

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
FACULDADE DE DIREITO

**REGULAÇÃO BANCÁRIA: O PAPEL DO DIREITO NA  
PREVENÇÃO DE CRISES**

CLEBER FERNANDES TABOZA

RIO DE JANEIRO

2008

CLEBER FERNANDES TABOZA

REGULAÇÃO BANCÁRIA: O PAPEL DO DIREITO NA PREVENÇÃO  
DE CRISES

**Trabalho de conclusão de curso  
apresentado à Faculdade de Direito da  
Universidade Federal do Rio de  
Janeiro, como requisito parcial para  
obtenção do título de Bacharel em  
Direito.**

**Orientador: Prof. Dr. Mauro Osório da Silva**

**RIO DE JANEIRO**

2008

Taboza, Cleber Fernandes.

Regulação bancária: o papel do Direito na prevenção de crises / Cleber Fernandes Taboza. – 2008.

71 f.

Orientador: Mauro Osório da Silva.

Monografia (graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, Faculdade de Direito.

Bibliografia: f. 71.

1. Direito bancário - Monografia. 2. Regulação bancária. I. Silva, Mauro Osório da. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. Faculdade de Direito. III. Título.

CDD 342.234

CLEBER FERNANDES TABOZA

**TÍTULO DO TRABALHO: REGULAÇÃO BANCÁRIA**

**SUBTÍTULO: O PAPEL DO DIREITO NA PREVENÇÃO DE CRISES**

**Trabalho de conclusão de curso  
apresentado à Faculdade de Direito da  
Universidade Federal do Rio de  
Janeiro, como requisito parcial para  
obtenção do título de Bacharel em  
Direito.**

**Data de aprovação: \_\_\_\_ / \_\_\_\_ / \_\_\_\_**

Banca Examinadora:

---

Prof. Dr. Mauro Osório da Silva – UFRJ (Orientador)

---

  

---

À Michele, meu amor e amiga de todos os momentos, pelo apoio incondicional e pela compreensão em relação às horas furtadas de nosso convívio.

À minha avó Eliza, *in memoriam*, primeira professora, que me mostrou a importância da educação. Quanta saudade!

À minha mãe Tânia, que nunca se dobrou às adversidades da vida e soube tomar as medidas necessárias para preservar a família.

A todos os demais membros da família, principalmente os irmãos, pelo prazer do convívio e pelo crescimento pessoal que suas experiências agregam à minha vida.

À Jacinta, mais que uma amiga, uma mãe do coração.

Aos amigos, que às vezes mesmo sem saber e estando distantes, estão sempre presentes moldando nosso caráter e servindo de estímulo para que nos dediquemos mais.

## *Agradecimentos*

Ao meu orientador, Prof. Dr. Mauro Osório da Silva, pelos conselhos sempre úteis e precisos com que, sabiamente, orientou este trabalho.

Ao Banco Central do Brasil, que no bojo do Programa de Capacitação do Governo Federal, permitiu meu afastamento do serviço durante o período que precedeu a entrega e defesa desta monografia.

Aos colegas da turma “fnd2004@yahoo.com.br”, sempre prontos a ajudar e cujas informações foram muito valiosas para todos nós que participamos desse grupo ao longo dos últimos cinco anos; com certeza nossa vida teria sido bem mais difícil sem esse espaço eletrônico.

Aos representantes de turma Scilio e Anderson, pela seriedade com que cumpriram esse papel e pelas horas de renúncia a outras atividades provavelmente mais prazerosas, em benefício da turma.

Aos servidores administrativos da FND, com quem, felizmente, sempre mantive uma relação respeitosa.

## RESUMO

TABOZA, C. F. *Regulação bancária*: o papel do Direito na prevenção de crises. 2008. 71 f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

Analisa-se questões relevantes envolvendo a regulação das instituições financeiras, com enfoque no papel preventivo que o Direito pode e deve desempenhar em relação às crises financeiras, como a que está em curso desde o segundo semestre de 2007. Para melhor compreensão do tema, a primeira parte volta-se à análise da estrutura do Sistema Financeiro Nacional, com destaque para os reguladores deste sistema, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil. A segunda parte volta-se à análise do que é uma crise bancária, dos motivos do seu início e de como ela se desenvolve. A terceira parte, que pode ser considerada o núcleo do trabalho (englobando os capítulos três a seis), dedica-se à regulação bancária propriamente dita, que inclui a regulação prudencial, o seguro-garantia de créditos bancários e a função do Banco Central como prestador de última instância; além disso, neste ponto também são tecidas algumas críticas a essa tríade. Por fim, chega-se à última parte do trabalho, onde se comenta sobre a crise imobiliária que se transformou numa crise financeira mundial tão profunda que é apontada como a pior desde a Grande Depressão; ainda nesta parte é feita a conclusão, com a reiteração das opiniões emitidas ao longo do texto.

*Palavras-Chave: Regulação; Crise Financeira; Seguro-garantia; Bancos; Banco Central; Conselho Monetário Nacional; Subprime; Regulação Prudencial; Prestador de Última Instância; Sistema Financeiro Nacional.*

## ABSTRACT

TABOZA, C. F. **Regulação bancária:** o papel do Direito na prevenção de crises. 2008. 71 f. Monografia (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

This monograph analyzes relevant questions about the regulation of financial institutions, focusing on the preventive role that the law can and should perform in relation to financial crises like the one currently in place since the second semester of 2007. For a better comprehension of the theme, the first part analyzes the structure of the National Financial System, with an emphasis on its monetary authorities : the Conselho Monetário Nacional and the Banco Central do Brasil. The second part deals with banking crises: what they are, their causes and their evolution. The third part, that can be considered this work's core (from chapter three to chapter six), is dedicated to bank regulation, which includes prudential regulation, insurance of bank credits and the central bank's function as the lender of last resort; moreover, at this point this triad receives some criticism. In the last part of the work comments are made about the real state crisis that turned into a worldwide financial crisis, deep to the point of being labeled as the worst since the Great Depression; still in this part the work reaches its conclusion, with the reiteration of the opinions expressed along the text.

*Keywords: Regulation; Financial crisis; Banks; Banco Central do Brasil; Conselho Monetário Nacional; Subprime; Prudential Regulation; Lender of last instance; National Financial System.*



## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	10
<b>1.1 O Sistema Financeiro Nacional</b> .....	11
1.1.1 <u>O Conselho Monetário Nacional (CMN)</u> .....	12
1.1.2 <u>O Banco Central do Brasil (BCB)</u> .....	13
1.1.3 <u>Instituições Bancárias</u> .....	15
1.1.4 <u>Algumas diferenças entre os sistemas financeiros brasileiro e americano</u> .....	17
<b>2 CRISE BANCÁRIA</b> .....	19
<b>3 REGULAÇÃO BANCÁRIA</b> .....	24
3.1 <b>Bancos são diferentes das demais empresas</b> .....	29
3.2 <b>Tipos de regulação bancária</b> .....	30
3.3 <b>Mecanismos disponíveis para prevenir crises bancárias</b> .....	32
3.3.1 <u>A regulação prudencial e os tipos de risco</u> .....	32
3.3.2 <u>O Acordo da Basileia</u> .....	37
3.3.3 <u>O Acordo da Basileia no Brasil</u> .....	38
<b>4 O SEGURO-GARANTIA DE CRÉDITOS BANCÁRIOS</b> .....	42
<b>5 O BANCO CENTRAL COMO EMPRESTADOR DE ÚLTIMA INSTÂNCIA</b> ..	48
5.1 <b>O Banco Central do Brasil como prestamista de última instância</b> .....	49
<b>6 CRÍTICAS À REGULAÇÃO BANCÁRIA FACE AOS NOVOS DESAFIOS DE UM SISTEMA FINANCEIRO GLOBAL</b> .....	54
6.1 <b>O Direito e a regulação prudencial</b> .....	54
<b>7 A CRISE FINANCEIRA DE 2007/2008 E O FUTURO DA REGULAÇÃO BANCÁRIA</b> .....	59
<b>8 CONCLUSÃO</b> .....	66
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	68

## 1 INTRODUÇÃO

A economia brasileira tem evoluído acentuadamente nas últimas décadas, saindo de uma situação predominantemente agrária na primeira metade do século xx para tornar-se uma economia dinâmica nos dias atuais. Embora quantitativamente o Produto Interno Bruto (PIB) tenha crescido a taxas menores do que as taxas mundiais em determinados momentos, qualitativamente a economia continuou seu curso e hoje existem segmentos econômicos nacionais que são mais avançados do que seus similares em muitos países desenvolvidos<sup>1</sup>.

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) enquadra-se nesta situação. O SFN tem sua eficiência reconhecida no exterior. De olho nesse potencial, alguns grandes grupos estrangeiros têm investido pesadamente nas empresas desse segmento, principalmente por meio da aquisição de bancos nacionais ou da abertura de filiais sob bandeira própria.<sup>2</sup>

O SFN é composto por diversas instituições. Em linhas gerais, há os órgãos reguladores - Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central do Brasil (BCB) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - e as instituições bancárias e não bancárias.

As instituições bancárias merecem especial atenção, pois sua atividade acaba permeando toda a economia: os bancos são agentes que permitem a melhor alocação de recursos na cadeia produtiva. Eles fazem a ponte entre os que têm sobras de recursos e querem investir e aqueles que precisam se financiar para conduzir seus projetos, ou seja, os tomadores de empréstimos e financiamentos.

No entanto, a atividade bancária é bastante sensível e requer uma regulação diferenciada. A solvência do sistema bancário é um tema que interessa a toda a sociedade, pois a quebra de apenas um banco de grande porte pode levar ao chamado efeito contágio, com a conseqüente quebra de outras instituições financeiras. Quando isso ocorre, o dano não se restringe somente ao segmento bancário, mas se irradia para toda a economia.

Recentemente isso ficou bastante claro com a crise das hipotecas *subprime* nos Estados Unidos da América: alguns bancos se expuseram demasiadamente ao risco de títulos lastreados nas obrigações de devedores sem capacidade de pagamento e, quando as obrigações não foram honradas, instaurou-se uma cadeia de inadimplência que levou

---

<sup>1</sup> CAETANO, José Roberto; PADUAN, Roberta. O Brasil que acelera. Revista Exame, São Paulo, p. 18/29, 12 mar. 2008.

<sup>2</sup> MEYER, Carolina. O Brasil, quem diria, ajudou o Citi. Revista Exame, São Paulo, p. 52/53, 27 fev. 2008.

à bancarrota grandes bancos, como o Bear Sterns (quinto maior banco de investimentos nos Estados Unidos da América)<sup>3</sup>.

Essa crise obrigou o Federal Reserve Board (Fed), o banco central americano, a adotar uma postura diferenciada para evitar o agravamento dos danos. A ação do Fed recebeu aplausos de alguns especialistas e críticas de outros<sup>4</sup>.

No entanto, foi uma ação na esteira da crise e trouxe à tona lembranças nada agradáveis da crise econômica de 1929. O alerta foi dado: o mercado ainda não está preparado para se auto-regular.

Diante disso, torna-se pertinente analisar como é a regulação bancária no Brasil e se ela é suficiente para que se evite crises de grande magnitude neste segmento, o que, vale a pena relembrar, convulsiona toda a economia.

Todavia, antes disso deve-se ter uma visão mais detalhada de como se estrutura o SFN, de quais são as principais atribuições dos órgãos reguladores da atividade bancária (CMN e BCB) e de quais são as instituições reguladas, bem como da importância das últimas para a economia do país.

## **1.1 O Sistema Financeiro Nacional**

O SFN pode ser dividido em dois subsistemas, denominados subsistema normativo e subsistema de intermediação. O primeiro é composto por órgãos normativos e por entidades supervisoras. O segundo compõe-se de instituições bancárias e não bancárias. O anexo A apresenta uma visão panorâmica da estrutura do SFN.

Os três órgãos normativos que compõem o vértice do SFN têm a função de formalizar as principais políticas dos setores que regulam. São órgãos colegiados dos quais participam poucas autoridades federais e como não têm estrutura administrativa, suas reuniões são organizadas nas sedes das entidades supervisoras, que pelo mesmo motivo são as responsáveis pela execução das deliberações emanadas dos órgãos normativos.

Os órgãos normativos do SFN são o Conselho Monetário Nacional (CMN), que tem como entidades supervisoras subordinadas o Banco Central do Brasil (BCB) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM); o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), tendo a Superintendência de Seguros Privados (Susep) como entidade supervisora subordinada; e o Conselho de Gestão da Previdência Complementar

---

<sup>3</sup> SALGADO, Eduardo; NAPOLITANO, Giuliana. A crise entra numa nova fase. Revista Exame, São Paulo, p. 164/167, 26 mar. 2008.

<sup>4</sup> Loc. Cit.

(CGPC), cuja entidade supervisora subordinada é a Secretaria de Previdência Complementar (SPC).

Para o presente trabalho, o interesse maior recairá sobre o CMN, o BCB e um tipo de instituição financeira que capta depósitos à vista (os bancos).

### 1.1.1 O Conselho Monetário Nacional (CMN)

O Conselho Monetário Nacional foi criado pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, conhecida como Lei da Reforma Bancária, tendo substituído o Conselho da Superintendência da Moeda e de Crédito (SUMOC), que foi extinto. O CMN pode ser considerado o órgão deliberativo máximo do SFN e as diretrizes que traça, como as metas de inflação, afetam a vida de toda a sociedade.

O artigo segundo da Lei 4.595/64 determina que o CMN tem a “finalidade de formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País”.

Também merece destaque outro objetivo do CMN, determinado pelo inciso VI do artigo 3º da Lei 4.595/64, que é zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras.

Quando foi criado, o CMN era composto por nove membros, dos quais apenas três pertenciam ao Poder Executivo – o Ministro da Fazenda, o Presidente do BCB e o Presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) – e seis eram nomeados pelo Presidente da República após aprovação de seus nomes pelo Senado Federal.

A intenção desse desenho inicial era dar uma certa autonomia ao CMN, inaugurando uma fase de desestatização da regulação financeira no país<sup>5</sup>

No entanto, esse modelo, que se aproximava do das atuais agências reguladoras<sup>6</sup>, necessitava da existência de um regime democrático, o que não existia no país à época. A ditadura militar sustou a liberdade democrática e as decisões relativamente autônomas do CMN foram substituídas pelo controle estatal sobre a regulação financeira. O Poder Executivo, por meio principalmente dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento, voltou a concentrar as decisões nessa área.

---

<sup>5</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 137.

<sup>6</sup> Os conselheiros do CMN à época de sua criação tinham mandato de seis anos, podendo ser reconduzidos e somente poderiam ser exonerado por motivos relevantes, expostos em representação fundamentada do próprio Conselho. Ibid. p. 136.

Embora inicialmente a composição do CMN não tenha sido alterada à medida que ele perdia sua autonomia, isso ocorreu com a edição da Medida Provisória (MP) nº 542, de 30 de junho de 1994,<sup>7</sup> que criou o Plano Real. Por meio dessa norma, o CMN passou a ser composto por apenas três membros: o Ministro da Fazenda (presidente), o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do BCB.

A concentração do poder decisório nas mãos do Executivo deixa claro que foi retirado do CMN qualquer resquício de autonomia que ele pudesse ter em relação à regulação do SFN.

Não se limitando a isso, o novo marco legal retirou também do CMN a autonomia administrativa de elaborar seu regimento interno, passando tal atribuição à alçada do Presidente da República.

Por fim, cumpre ressaltar que o CMN foi integrado à estrutura do Ministério da Fazenda.

### 1.1.2 O Banco Central do Brasil (BCB)

O BCB também foi criado por meio da Lei 4.595/64, tendo substituído a Superintendência da Moeda e do Crédito – SUMOC. O BCB é uma autarquia federal, sendo o órgão executor, por excelência, das resoluções expedidas pelo CMN.

Essa entidade detém competências privativas que podem ser aglutinadas em três grandes grupos: (a) monetário, (b) fiscalizatório e (c) função de banqueiro do governo<sup>8</sup>.

No grupo de competências monetárias encontram-se basicamente aquelas relacionadas à circulação de moeda e à execução da política monetária, como por exemplo: emitir papel-moeda e moeda metálica, receber recolhimentos compulsórios efetuados pelas instituições financeiras, exercer o controle do crédito sob todas as suas formas.

Já no campo fiscalizatório estão agregadas as competências relacionadas aos poderes preventivo e coercitivo do BCB para garantir a solidez e o bom funcionamento do SFN. Podem ser citadas: (a) conceder autorização de instalação e funcionamento às instituições financeiras, (b) fiscalizar as instituições financeiras e aplicar as penalidades, (c) exercer permanente vigilância nos mercados financeiros e de capitais e sobre empresas, que direta ou indiretamente, interfiram nesses mercados e (d) efetuar o controle de capitais estrangeiros.

<sup>7</sup> Convertida na Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995.

<sup>8</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 139.

Como banqueiro do governo, o BCB deve: (a) manter entendimentos com instituições financeiras estrangeiras ou internacionais, (b) colocar empréstimos internos e externos e (c) atuar como depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira.

Quando da sua criação, o BCB além de assumir todas as atribuições da SUMOC, também recebeu funções que eram exercidas pelo Banco do Brasil, pelo Ministério da Fazenda e pelo Ministério da Agricultura.

Ao BCB é permitido operar apenas com instituições financeiras, públicas ou privadas, conforme dispõe o artigo 12 da Lei 4.595/64. Isso explica o motivo do BCB ser conhecido como “banco dos bancos”.

A restrição imposta pelo artigo 12 deixa clara a opção legal de impedir o desvirtuamento da atividade do BCB, uma vez que dentre suas competências está fiscalizar as instituições financeiras, bem como receber depósitos das mesmas. Assim, não faria sentido que à mesma instituição que nascia sob o manto de autoridade monetária fosse permitido concorrer com os fiscalizados e/ou depositantes.

Adicionalmente, houve também a intenção de deixar expresso que não se desejava um banco central misto, ou seja, que fosse ao mesmo tempo autoridade monetária e operador com o público em geral.

Disso depreende-se, em resumo, que de banco o BCB possui apenas o nome, não sendo possível que ele exerça atividade bancária típica<sup>9</sup>.

Atualmente a diretoria colegiada do BCB é composta por oito membros, sendo um deles o presidente do banco. Os diretores da instituição são nomeados pelo Presidente da República, após aprovação pelo Senado Federal.

O artigo 7º da Lei 9.069/1995 determina que o Presidente do BCB deve prestar contas trimestralmente ao Presidente da República e aos Presidentes das duas Casas do Congresso Nacional sobre a execução da programação monetária.

Embora a função regulatória do BCB seja essencial ao país, como se demonstrará ao longo deste trabalho, a atividade dessa autoridade monetária mais conhecida pela sociedade é a administração da taxa básica de juros da economia, conhecida como taxa Selic<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 143.

<sup>10</sup> A taxa Selic é a média ponderada das taxas utilizadas pelas instituições financeiras nas operações compromissadas. Estas por sua vez são empréstimos garantidos por títulos públicos federais, ou seja, quem toma o empréstimo entrega, escrituralmente, títulos públicos federais. Estes títulos ficam inacessíveis ao devedor até que a dívida seja quitada e o credor comande o desbloqueio.

A notoriedade dessa função se deve ao embate de duas correntes de pensamento econômico: a desenvolvimentista, que repudia sempre os aumentos dessa taxa, por entender que ele inibe o crescimento econômico, e a monetarista, que vê no aumento da taxa a solução para conter a demanda que excede a capacidade de oferta da economia e assim gera pressões inflacionárias.

A determinação da Selic pelo Banco Central, que faz isso tendo em vista as metas de inflação pré-determinadas pelo CMN, dá-se num colegiado composto por toda a diretoria do BCB, o Comitê de Política Monetária (Copom), criado em 1996 por meio da Circular nº 2.698 do próprio Banco Central do Brasil. Atualmente o funcionamento do Copom é regido pela Circular nº 3.297, de 31 de outubro de 2005, que determina que o Comitê seja composto pelo Presidente e pelos diretores do BCB (artigo 2º do anexo à circular).

### 1.1.3 Instituições Bancárias

Após essa pequena síntese sobre as duas autoridades monetárias nacionais, deve-se voltar a atenção aos regulados e nesta categoria merecem destaque as instituições bancárias. Os bancos são uma espécie do gênero instituição financeira, mas, para que o texto não fique maçante, deste ponto em diante os termos serão utilizados como sinônimos, salvo quando houver alguma ressalva.

No entanto, cumpre questionar de forma mais técnica qual é a essência de um banco.

Segundo Jairo Saddi, pelo prisma econômico:

os bancos atêm-se a cumprir três funções básicas e intercomplementares: agentes financeiros que são de numa dada economia, desempenham o papel de intermediadores de recursos ou de disponibilidades de liquidez, repassando-os das unidades superavitárias para as deficitárias; são também transmutadores de ativos, em que créditos com determinadas características de vencimento, risco, volume ou liquidez, entre outras, podem ser transformados em aplicações diversas ou financiamento de bens (por exemplo, depósitos de poupança que se convolam em crédito habitacional). Finalmente, os bancos, no sistema financeiro, servem de palco para compensações entre seus diversos agentes, função também conhecida, *lato senso*, como intermediador dos meios de pagamento<sup>11</sup>.

Feita a conceituação supra, faz-se necessária uma análise mais detida da composição do segmento bancário no SFN. Nesse sentido, constata-se pela observação do quadro a seguir que há um predomínio de grandes bancos privados: se analisadas

<sup>11</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 28.

apenas as cinco maiores instituições, os três maiores bancos privados concentram mais de 65% do total de ativos administrados por esse grupo. A despeito disso, dois grandes bancos federais detêm significativa participação do mercado e também merecem destaque, o Banco do Brasil (BB) e a Caixa Econômica Federal (CEF).

**Ranking dos cinco maiores bancos (por total de ativos)<sup>12</sup>**

<b>Posição</b>	<b>Banco</b>	<b>Valor (em R\$ bilhões)</b>	<b>%</b>
1	Itaú Unibanco Holding	575,1	0,29
2	Banco do Brasil	416,5	0,21
3	Bradesco	403,3	0,21
4	Banco Real Santander	296,9	0,15
5	Caixa Econômica Federal	264,4	0,14
	<b>Total</b>	<b>1.956,2</b>	

O Banco do Brasil é o segundo maior banco do país, com ativos de aproximadamente 417 bilhões de reais. Porém em 1995/1996 a instituição sofreu um significativo abalo, com perdas de mais de 12 bilhões de reais, motivando um plano de recapitalização pelo governo federal<sup>13</sup>.

Geralmente os especialistas apontam duas causas para o prejuízo bilionário do BB. O primeiro foi a separação das contas do BB e do Banco Central, com o fim da chamada “conta movimento”,<sup>14</sup> determinado pela Resolução nº 1.091, de 20 de fevereiro de 1986. O segundo motivo foi o fim da receita inflacionária auferida pelos bancos na administração dos recursos não remunerados: com o início do Plano Real em 1994, houve a estabilização dos preços e a receita inflacionária despencou, levando à bancarrota as instituições financeiras que não se adaptaram ao novo cenário, como os bancos Nacional, Econômico e Bamerindus.

Após aquele período turbulento, o BB começou a se profissionalizar mais, adotando uma estratégia similar à dos bancos privados e vem obtendo resultados expressivos em suas operações.

No que concerne à Caixa Econômica Federal, faz-se necessária uma pequena remissão histórica. Desde o tempo do Império existiam no Brasil instituições denominadas caixas econômicas, que ora eram subordinadas ao Ministério da Fazenda,

<sup>12</sup> BORSATO, Cíntia. E o cliente com isso. Revista Veja, São Paulo, p. 72/73, 12 nov. 2008

<sup>13</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 163.

<sup>14</sup> Era por meio da conta movimento que eram liquidadas as operações entre o Banco Central e o Banco do Brasil. A conta movimento era uma fonte automática de recursos para o BB, um verdadeiro redesconto: o BB utilizava recursos que pertenciam ao Banco Central para financiar os programas da ditadura militar e também para maquiagem seus problemas de liquidez.



ora ao Ministério do Trabalho. Cada estado possuía uma caixa econômica e havia um conselho nacional que as administrava<sup>15</sup>.

Essas caixas econômicas só podiam operar nos estados em que se encontrassem e tinham a função precípua de recolher e movimentar a poupança popular, devendo destinar seus recursos de forma a cumprir uma função social.

A Caixa Econômica Federal resulta da fusão em 1969 das caixas econômicas existentes nos estados, sendo hoje uma grande instituição financeira com produtos e serviços similares aos dos demais bancos nacionais e com ativos da ordem de 264 bilhões de reais. No entanto, sua forte atuação em segmentos como habitação popular e saneamento básico indica que ela ainda opera como braço executor da política do governo central de financiar projetos que atendam essas necessidades básicas da população.

#### 1.1.4 Algumas diferenças entre os sistemas financeiros brasileiro e americano

Há diferenças marcantes entre a regulação bancária brasileira e a americana. O primeiro ponto que deve ser observado é que no Brasil estão ao alcance da fiscalização do Banco Central quase todas as instituições cuja atividade de alguma forma tenha escopo creditício, como bancos, financeiras, consórcios, cooperativas de crédito etc.<sup>16</sup> Além disso, os bancos de investimento também são normatizados e fiscalizados pelo Banco Central.

Já nos Estados Unidos da América, o Federal Reserve não tem ingerência sobre as atividades dos bancos de investimento e de outras empresas financeiras, tendo uma atividade mais voltada ao controle inflacionário e à construção de diretrizes macroeconômicas.

A fiscalização dos bancos em si é feita pelo Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), um misto de fundo e agência de controle. Dessa forma fica claro que há uma grande segmentação, não havendo apenas um órgão que coordene as ações e utilize as informações de forma mais tempestiva (o que faz a diferença quando se trata de finanças).

Tendo em vista eventos recentes, o modelo regulatório americano começou a ser discutido e um novo tende a surgir, talvez aproveitando algo que já exista em sistemas como o brasileiro.

---

<sup>15</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 173/175.

<sup>16</sup> Há raras exceções, como as empresas de fomento mercantil (*factorings*).

Contudo, embora uma parte do mérito pela forma menos intensa com que a crise financeira mundial tem atingido o Brasil possa ser creditada à regulação bancária brasileira, há uma questão que merece ser ventilada: a menor exposição das instituições nacionais a contratos de alto risco (os derivativos – que serão explicados no momento oportuno) deve-se em parte à alta rentabilidade propiciada pelas taxas de juros internas.

Em outras palavras, pode-se dizer que com uma taxa interna bastante elevada, os bancos não precisaram se expor às operações de maior risco para melhorar sua rentabilidade, que, aliás, tem aumentado continuamente ao longo dos anos. A discussão sobre o acerto ou não da política monetária atualmente praticada é inesgotável, mas parece claro que a Selic elevada resultou numa externalidade positiva.

Feita a introdução sobre as características dos principais reguladores do SFN e um resumo do segmento bancário, pode-se passar à conceituação do que é uma crise bancária, quais são seus motivos, suas conseqüências e o que pode ser feito para tentar evitá-la ou minimizá-la. Nesse sentido, em seguida passar-se-á à análise das ferramentas à disposição dos órgãos reguladores nacionais.

## **2 CRISE BANCÁRIA**

Embora a busca de um sistema financeiro eficiente e hígido seja a preocupação primordial dos reguladores, uma dose de incerteza jamais pode ser afastada do jogo econômico, pois é da sua essência a assimetria de informações entre os agentes que atuam no mercado e alguma margem de risco estará sempre presente.

Esse risco envolvido nos negócios bancários pode em determinado momento, por motivos intrínsecos ou extrínsecos, levar a perdas efetivas. A combinação de alguns

fatores pode precipitar uma crise bancária. Assim, a magnitude das perdas, seus motivos, o porte e o grau de interação com o resto do mercado bancário da instituição afetada, a velocidade de transmissão e o pânico do resto do mercado.

Existem vários conceitos para crise bancária, merecendo destaque dois desses conceitos: o de Fisher e o do Federal Reserve Bank de São Francisco.

Para Fisher crise bancária “é a venda forçada de ativos quando a estrutura dos passivos não estiver alinhada com o valor de mercado dos ativos, o que conduz a um declínio progressivo de seus valores”.<sup>17</sup>

Já para o Federal Reserve Bank de São Francisco: “tem-se uma crise bancária quando um ou um grupo significativo de instituições financeiras possui passivos que excedam o valor de mercado de seus ativos, acarretando assim uma corrida bancária”.<sup>18</sup>

Deve-se ressaltar que crise bancária, ciclo econômico depressivo e crise no balanço de pagamentos são coisas totalmente diversas, embora se afetem mutuamente.

Os ciclos econômicos são ligados a fatores como produção, investimento e consumo e refletem um cenário muito mais amplo, composto por variáveis macro e microeconômicas, como taxas de juros, regime cambial, infra-estrutura, expectativa dos consumidores etc. A economia oscila naturalmente, passando por períodos de elevação dos produtos nacionais (ciclos de crescimento) e por períodos queda nesse produto (ciclos recessivos).

No entanto, as crises bancárias podem piorar os ciclos econômicos recessivos, aprofundando-os em intensidade e/ou em duração e levando-os a um estágio mais agudo que é a depressão econômica, onde há uma acentuada destruição de riqueza, com o conseqüente aumento do desemprego e dos problemas sociais correlatos.

Já a crise no balanço de pagamentos é provocada por uma insuficiência de reserva monetária em moeda conversível, geralmente o dólar, para honrar os compromissos externos dos agentes públicos e privados do país. Diante de uma crise no balanço de pagamentos, pode se precipitar uma crise bancária em função da fragilidade dos bancos locais frente às flutuações externas.

Em outras palavras, como a crise no balanço de pagamentos é provocada pela escassez de moeda conversível, neste cenário há uma depreciação cambial substancial da moeda local, o que exige um volume maior de recursos na moeda interna para que os bancos adquiram moeda conversível e honrem seus compromissos no exterior. Dependendo da intensidade da variação cambial, os bancos locais podem ter sérios

---

<sup>17</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 37.

<sup>18</sup> Ibid. p. 38.

problemas de liquidez, que se percebidos pelos depositantes, podem desencadear uma corrida bancária e o início de uma crise.

Feita a distinção entre os três tipos de problemas, e voltando a um dos escopos deste trabalho, surge uma questão interessante: as crises bancárias possuem características comuns? Sim. A doutrina aponta três elementos marcantes que sempre estão presentes nas crises bancárias: (a) a falta de credibilidade do banqueiro (ou a falta de confiança de um grupo de depositantes no banqueiro); (b) o contágio entre um banco insolvente e outro; e (c) a existência de um certo componente irracional por parte dos depositantes, que agem motivados apenas pela emoção.

É notório que o principal ativo de um banco é a sua credibilidade, que só se conquista com um histórico satisfatório ao longo de muitos anos. Não por acaso os grandes bancos possuem décadas. É essa confiança que faz os depositantes deixarem seu dinheiro sob os cuidados de determinada instituição, pois têm a percepção que poderão retirá-lo quando quiserem.

Um banco com pouca credibilidade terá dificuldade para captar recursos dos depositantes ou pagará um prêmio pelo risco proporcional à falta de confiança dos depositantes, ou seja, terá que remunerar os depósitos num patamar superior aos concorrentes que desfrutem de maior credibilidade. No entanto, a desconfiança pode chegar a um nível insustentável para os depositantes, levando à ruptura da relação com o banco. É aqui que uma corrida bancária pode se iniciar<sup>19</sup>.

Já o contágio entre bancos é citado por Ricardo Orsi como um traço marcante e distintivo do sistema bancário, estando presentes algumas características operacionais importantes: (a) a dificuldade de precisar o valor de mercado dos ativos; (b) o fato de uma redução dos valores dos ativos bancários não corresponder a uma redução equivalente no passivo do banco; e (c) o fato dos depositantes serem pagos segundo a máxima de que o primeiro a chegar é o primeiro a receber.<sup>20</sup> Fica claro, portanto, que essas especificidades torna os bancos mais vulneráveis a desequilíbrios.

A terceira característica comum entre as crises bancárias é o comportamento irracional dos agentes econômicos. Isso ocorre quando os investimentos deixam de ser avaliados por critérios objetivos e o agente passa a guiar suas ações pela emoção ou pela intuição.

Como resultado de decisões emocionais ou intuitivas que levam ao crescimento desmedido e depois a uma abrupta redução no valor de ativos podem ser citadas as

---

<sup>19</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 40.

<sup>20</sup> ORSI, Ricardo Vieira. A transformação do papel do Estado frente às crises bancárias na União Européia e no Brasil. 1998. Dissertação (Mestrado) – Universidade de Montreal, Montreal.

bolhas, como as da internet nos anos 90 ou a imobiliária nos últimos anos (mais à frente serão feitos comentários sobre esses processos), que nada mais são do que a aposta do mercado no crescimento irracional de um determinado segmento, como se não houvesse limites a tal expansão. No entanto, a euforia financeira sempre termina em algum momento e geralmente esse fim é traumático, não raro sendo necessária a intervenção estatal, via bancos centrais e/ou tesouros nacionais.

No caso específico dos bancos, o comportamento irracional no sentido negativo manifesta-se da seguinte forma: diante do temor de cada depositante de que pode ficar sem reaver seus recursos, ele vai ao banco tentar sacá-los, todavia os demais depositantes têm a mesma idéia e tentam, simultaneamente, fazer o mesmo. Sabe-se que os bancos trabalham alavancados (o valor total das obrigações com os depositantes é muito superior aos recursos disponíveis em suas reservas bancárias) e não terão como honrar de forma imediata e simultânea os pedidos de saques.

A simultaneidade dessas tentativas de saques força o banco a fazer caixa, muitas vezes com a venda atabalhoada de ativos, com o conseqüente deságio no preço de venda. Numa situação-limite, após a venda de todos os ativos alguns compromissos não poderão ser honrados com os depositantes/aplicadores, devido à redução dos preços dos ativos em operações de urgência.

Assim, o que era plenamente razoável do ponto de vista individual pode ser desastroso se feito em conjunto, pois muitos desses depositantes podem ficar sem receber uma parcela significativa de seus recursos.

Além disso, deve-se atentar que nem sempre os motivos que desencadearam a corrida bancária seriam por si só suficientes para falir a instituição, podendo tratar-se de uma dificuldade conjuntural, facilmente administrável ao longo do tempo, como uma redução temporária dos lucros ou alguma aposta equivocada no mercado de câmbio. A mera maturação natural dos ativos pode muitas vezes reverter a situação.

No entanto, o pânico dos depositantes, nos termos colocados, é uma situação fatal para os bancos e geralmente levam à intervenção, à reestruturação ou à liquidação extrajudicial das instituições financeiras pelos bancos centrais.<sup>21</sup>

Todavia a quebra de um ou alguns bancos nem sempre conduz a crises bancárias. Pode ser que ocorram apenas problemas localizados de liquidez, que somente converter-se-ão em crises se a instituição operar com muitos parceiros ou se a

---

<sup>21</sup> A intervenção e a liquidação extrajudicial são dois tipos de ação onde o Banco Central, diante de um grave diagnóstico sobre a saúde financeira da instituição financeira, se imiscui na sua administração. No caso da intervenção ele apenas afasta os gestores da instituição e nomeia um interventor, que tem o papel de tentar salvar a instituição da liquidação extrajudicial (venda dos ativos e pagamento dos passivos).

velocidade de transmissão da falta de liquidez for muito alta. Segundo Caprio e Klingebel, citados por Jairo Saddi,<sup>22</sup> a crise bancária somente se instala quando o prejuízo (ou o custo de uma solução ao Estado) for superior a 10% do PIB do país.

Embora nem toda quebra bancária se transforme numa crise bancária, esta pode facilmente se tornar uma crise sistêmica. Os Estados, particularmente por meio de seus bancos centrais, procuram evitar a todo custo a crise sistêmica, que pode ser entendida como a quebra generalizada de bancos.

De acordo com Ben Bernanke, atual presidente do Fed, citado por Jairo Saddi:<sup>23</sup>  
uma crise bancária é, sempre e em qualquer lugar, um processo de destruição de riqueza. Por ser eivada de efeitos monetários, a oferta monetária se reduz, o crédito rareia e há uma devassidão no multiplicador bancário. Como os bancos operam com alto grau de alavancagem (ou seja, o índice de endividamento dos bancos é sempre elevado), segue-se naturalmente um efeito dominó, com o contágio dos demais bancos. O fluxo de empréstimos para as pequenas empresas se esgota e rapidamente esse esgotamento se propaga por toda a economia. A menor renovação de crédito implica em menor consumo e mais desemprego. Em breve uma recessão generalizada se instala.

É nesse ponto que ganha relevo a regulação bancária, que se baseia na tentativa de evitar crises sistêmicas, ou, de uma forma mais adequada, objetiva reduzir a possibilidade de quebra dos bancos e o risco de que essa quebra contamine os demais bancos.<sup>24</sup>

Cumprido, no entanto, destacar que são as crises os estopins de novos arcações regulatórios, ou, dito de outra forma, é a partir das crises bancárias que são pensadas novas formas de regular esse mercado. A crise bancária que o mundo atravessa atualmente (em 2008) é um exemplo cristalino disso, mas essa questão será discutida mais à frente.

Nesse sentido vale relembrar a mãe de todas as crises, a grande crise bancária dos anos 30, que gerou gravíssimas consequências econômicas (a Grande Depressão) e inaugurou uma nova filosofia econômica de intervenção. A total liberdade dos mercados que vigia num primeiro momento foi substituída pela doutrina Keynesiana dos investimentos públicos, que foi acompanhada por um maior controle do Estado sobre o sistema bancário e maior preocupação com o risco que era assumido pelos bancos.

---

<sup>22</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 42.

<sup>23</sup> Ibid. p. 44.

<sup>24</sup> Ibid. p. 44.

### **3 REGULAÇÃO BANCÁRIA**

Antes de prosseguir faz-se necessária uma importante distinção no que diz respeito à forma como o Estado impõe sua vontade. É preciso deixar clara a diferença entre regulamentação e regulação. Embora na linguagem corrente os termos sejam permutáveis, numa acepção mais técnica há significativa diferença entre eles.

Regulamentar é, em sentido estrito, a prerrogativa que detém o chefe do Poder Executivo de editar normas sobre matérias específicas, como, por exemplo, a edição de um decreto para detalhar os comandos de determinada lei e permitir que a mesma possa ser aplicada, ou seja, que seja eficaz.

Já a regulação pode ser entendida, segundo Jairo Saddi, como o processo de ordenação da atividade econômica, através da função legislativa estatal que tem como objetivo determinar a conduta dos agentes econômicos sob a inspiração de uma dada política econômica.<sup>25</sup>

A definição de regulação que acabou de ser dada pode ser entendida como uma síntese das inúmeras definições que a doutrina dá para o termo e que seria cansativo serem aqui repetidas.

No entanto, para que se tenha uma noção mais aprofundada do que é a regulação, merece ser transcrito o conceito dado por Alexandre Santos Aragão, que partindo de noções de economia, direito e mercado, pondera que:

a relação entre o Estado e a economia é dialética, dinâmica e mutável, sempre variando de acordo com as contingências políticas, ideológicas e econômicas. Essa relação estabelece, assim, uma sistemática de mútua ingerência e limitação: o direito tem possibilidades de limitar e de direcionar as atividades econômicas e estas, por sua vez, influenciam as normas jurídicas. Dessa forma, a regulação da economia é um fenômeno multifacetário, dotado de grande heterogeneidade não só ao longo da história, mas também dentro dos Estados singularmente considerados, que empregam distintas estratégias regulatórias em função das necessidades concretamente verificadas.<sup>26</sup>

Feita a distinção entre os dois institutos, regulamentação e regulação, deve-se destacar, contudo que ambos têm seus limites na lei em sentido estrito e também que suas determinações são geralmente veiculadas em regulamentos.

Dessa forma, um regulamento pode ter um fim meramente regulamentar, quando tratar de assuntos estranhos à disciplina econômica, ou pode ter objetivos regulatórios, quando cuidar da atividade econômica.

No caso da regulação bancária, é a Lei 4.595/64 que traça as principais diretrizes, como os órgãos reguladores, as instituições que compõem o Sistema Financeiro Nacional etc.

Todavia a Lei 4.595/64 apresentava muitas imperfeições à época de sua publicação. Por esse motivo, coube aos órgãos reguladores recém-criados, Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil, sanar essas deficiências, o que aumentou consideravelmente seus poderes.

Tal poder pode ser aferido pelo teor das resoluções do CMN ou das circulares do BCB, que muitas vezes parecem inaugurar situações ainda não tratadas em nenhuma lei.

---

<sup>25</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 26.

<sup>26</sup> ARAGÃO, Alexandre Santos. O conceito jurídico de regulação da economia. Revista de Direito Mercantil, v. 122, p.39-47.



Segundo Simone Nunes:

as normas emanadas para a regulamentação da atividade financeira inovam a ordem jurídica, determinando comportamentos, estabelecendo condutas, criando obrigações e deveres para os integrantes do mercado financeiro; são regras em tudo semelhantes ao conceito de lei em sentido material, ainda que emanadas do Conselho Monetário Nacional e editadas pelo Banco Central do Brasil.<sup>27</sup>

A discussão sobre se tais regulamentos extrapolam o que seriam os limites de uma norma infralegal ainda encontra eco na doutrina. No entanto a dinâmica cotidiana parece ser impor, pois facilmente se depreende que leis em sentido estrito seriam inadequadas para regular as minúcias do mercado financeiro, tendo em vista a complexidade desse setor e a velocidade com que os eventos econômicos ocorrem.

Nesse sentido, as normas do CMN e do BCB, que buscam sua legitimidade na própria Constituição Federal e nas leis, principalmente a Lei 4.595/64, têm força cogente sobre o mercado financeiro e acabam tendo o efeito de leis no sentido material.

Após essa breve digressão sobre o que é a regulação e sobre seu alcance, surge naturalmente outra pergunta: por que regular?

Existem inúmeros motivos, que de modo geral podem ser agregados na justificativa de que a regulação é uma tentativa de aperfeiçoar os resultados do mercado, partindo-se da premissa de que ele é imperfeito.

Há muitas décadas se debate sobre a autonomia do mercado para resolver suas próprias incongruências e dar as melhores soluções em termos econômicos à sociedade, no que se convencionou chamar de a “mão invisível do mercado”,<sup>28</sup> afastando qualquer ingerência do Estado na condução da vida econômica.

Alguns estudiosos afirmam até mesmo que o receituário neoliberal tem a função sub-reptícia de impedir que os países em desenvolvimento evoluam a atinjam uma maior maturidade econômica. Podemos citar como exemplo Ha-Joon Chang, para quem o senso comum de que os países desenvolvidos chegaram onde estão por terem sido liberais em suas políticas econômicas é uma falácia, citando ao longo de seu livro “Chutando a Escada” diversos exemplos de medidas protetivas adotadas no passado e que permitiram que essas nações prosperassem.<sup>29</sup>

Após terem atingido um elevado grau de desenvolvimento, esses países, que são chamados pelo autor de “países atualmente desenvolvidos (PADs)”, desejam impedir o

<sup>27</sup> NUNES, Simone Lahorgue. Os fundamentos e os limites do poder regulamentar no âmbito do mercado financeiro. Rio de Janeiro: Renovar, 2000. p. 107.

<sup>28</sup> O termo foi cunhado pelo filósofo escocês Adam Smith, considerado o pai do Liberalismo Econômico.

<sup>29</sup> CHANG, Ha-Joon. Chutando a escada – a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica. São Paulo: Editora Unesp, 2004.

acesso de outros ao seu patamar, ocultando deles a história que os levou ao sucesso. Essa puxada de tapete, num termo mais conhecido na nossa linguagem, é que dá título ao livro: é um chute na escada para que os países em desenvolvimento não ascendam.

Este chute apresenta-se por meio da indicação pelos PADs de uma série de medidas que os países em desenvolvimento devem adotar, muitas das vezes como condições para que eles tenham acesso a algum tipo de ajuda de organismos multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional ou o Banco Mundial. São as chamadas boas políticas (controle da inflação, câmbio flutuante, superávit orçamentário, abertura comercial etc.) e boas instituições (banco central independente, democracia, judiciário célere, proteção às patentes etc.).

Todavia, essa discussão é infundável e foge ao nosso escopo, mas precisava ao menos ser ventilada, por isso é recomendável um retorno ao que importa para os fins aqui perseguidos.

As imperfeições do mercado são chamadas de falhas de mercado e são elas ou suas conseqüências que a regulação procura atacar. A doutrina aponta como falhas clássicas os monopólios e as externalidades.<sup>30</sup>

No entanto, deve-se destacar que a regulação não é imune às pressões de grupos econômicos organizados (lobbies), sendo necessário mitigar tais comportamentos com medidas como os mandatos para os dirigentes das agências reguladoras. No que nos interessa mais diretamente, há uma discussão intermitente sobre a autonomia do Banco Central. Alguns economistas vêem na autonomia uma oportunidade de reduzir a pressão política sobre a entidade (o que, segundo essa corrente, poderia até reduzir a taxa básica de juros). Já outros acham que essa blindagem seria prejudicial ao país, pois daria à autoridade monetária um poder desproporcional em relação aos agentes políticos, que em última instância representam o povo (o pano de fundo é que poderia haver a captura do Banco Central pelos seus regulados, já que usualmente suas diretorias mais importantes são ocupadas por executivos do mercado financeiro).

Fábio Nusdeo aponta cinco falhas que entende serem as mais relevantes: (a) mobilidade dos fatores: a capacidade dos mercados de reagir a determinadas ocorrências (embora exista, demanda certo tempo, não é imediata); (b) acesso às informações relevantes: o pleno acesso de todos os participantes do mercado a informações relevantes é apenas teórico e a falta desse acesso produz efeitos consideráveis; (c) concentração econômica: o processo de concentração motivado por diversos fatores

---

<sup>30</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 313.

impede que o mercado seja atomizado, ou seja, que nenhum participante, isoladamente, tenha ou exerça influência sobre ele, como seria o pressuposto liberal; (d) externalidades: em uma atividade econômica raramente todos os custos ou benefícios recaem sobre a unidade responsável pela sua condução, de modo que existem custos e benefícios circulando externamente ao mercado e que, portanto, não são compensados, pois para eles o mercado não consegue imputar um preço; e (e) bens coletivos: em relação aos bens coletivos ou públicos, ocorre uma falha de incentivo a inibir ao menos parcialmente o processo de encaminhamento de recursos aos seus pontos ótimos de aplicação. O consumidor ou usuário tende a investir no bem privado do qual usufrui com exclusividade, em vez de investir no público (em que sua participação de utilização é mínima e do qual se utilizarão aqueles que não contribuíram com o custeio).<sup>31</sup>

Já Jairo Saddy identifica três grandes grupos de falhas, que congregam dozes tipos de falhas de mercado:

(a) falhas de mercado de natureza estrutural: monopólios e monopólios naturais, externalidades, informação incompleta, coordenação e racionalidade processual; (b) falhas de mercado de natureza institucional: bens públicos e a moral hazard, planejamento, escassez e racionamento, distribuição de políticas sociais; e (c) falhas de mercado de natureza comportamental: condutas anticompetitivas e política abusiva de preços, negociação e barganha desigual.<sup>32</sup>

As justificativas históricas para a regulação são os monopólios e as externalidades, que, como já abordados são falhas estruturais de mercado.

Um monopólio pode ser caracterizado por uma das três situações a seguir: uma única firma ocupa todo o mercado; o produto comercializado é insubstituível ou os requisitos para entrar no mercado são muito elevados em termos financeiros ou técnicos; bem como são proibitivos os custos de saída do mercado alvo.<sup>33</sup>

Já externalidades ocorrem quando o preço de um produto não reflete o seu custo para a sociedade. Segundo N. Gregory Mankiw, externalidades existem quando um agente econômico não incorre nem incorpora todos os seus custos.<sup>34</sup>

Ao lado das falhas estruturais, duas outras falhas têm mais relevo para os objetivos deste trabalho: a informação incompleta e a moral hazard.

A informação é a mola propulsora das decisões nos negócios. É com base nela que os investimentos em novas plantas industriais são feitos, que empregados são

---

<sup>31</sup> NUSDEO, Fábio. Curso de economia: introdução ao direito econômico. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2000. p. 139.

<sup>32</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 48.

<sup>33</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 49.

<sup>34</sup> MANKIW, N. Gregory. Introdução à economia. São Paulo: Ed. Campus, 1999. p. 112.

contratados ou demitidos, que o governo planeja suas ações e que os depositantes confiam em determinada instituição financeira.

No entanto, nem sempre o mercado fornece as informações de forma completa e transparente. Isso pode ocorrer com o intuito de mascarar uma situação fática desfavorável ou, o que costuma ser mais comum, em função do alto custo de produzir, manipular e interpretar a informação.

Por seu turno, a *moral hazard* pode ser entendida como uma rede de proteção que resguarda o agente das conseqüências dos riscos a que se expõe.

Dessa forma, sabendo o agente que o Estado o salvará no caso de suas escolhas se mostrarem desastrosas, ele será pouco conservador na hora de alocar seus recursos. O grande problema na *moral hazard* é que as perdas sofridas para resgatar os inconseqüentes são socializadas, enquanto os lucros derivados das apostas de alto risco que dão certo são totalmente apropriados pelos agentes.

Conforme comentado anteriormente, há uma grande diversidade de classificações das falhas de mercado, com alguns autores citando dez ou doze tipos dessas falhas. Listamos apenas os quatro tipos que parecem mais relevantes quando se trata de regulação bancária.

Nesse sentido, os monopólios podem ser correlacionados com a concentração bancária; as externalidades podem ser identificadas na compensação, via taxas de juros mais elevadas, que os bancos buscam para recuperar os empréstimos inadimplidos, ou seja, no fim a taxa média de juros é mais alta para todos por culpa daqueles que não honram suas dívidas; a informação incompleta poder ser identificada no desconhecimento que o depositante tem sobre a qualidade dos ativos que o banco detém para fazer frente a seus compromissos; e a *moral hazard* está relacionada ao seguro-garantia dos créditos bancários e à possibilidade de socorro pelo Banco Central, exercendo sua função de prestamista de última instância.

Todavia, não obstante guarde relação com as falhas de mercado clássicas, os problemas que afetam os bancos têm suas peculiaridades, exigindo uma atenção especial do legislador e do Direito.<sup>35</sup>

### **3.1 Bancos são diferentes das demais empresas**

David Ricardo cunhou uma proposição que até hoje tem sido utilizada pela doutrina para diferenciar a atividade bancária, para ele “a característica distintiva do

---

<sup>35</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 59.

banqueiro inicia-se enquanto ele usa o dinheiro dos outros; enquanto usa o seu próprio dinheiro, ele é somente um capitalista".<sup>36</sup>

Paralelo ao fato de que os bancos não usam somente recursos próprios para emprestar ou adquirir ativos há a impossibilidade dos depositantes avaliarem a solvência da instituição onde colocam seus recursos. Para tentar compensar essa deficiência informacional, faz-se necessária a determinação estatal dos requisitos mínimos de transparência a que os bancos devem se submeter, além de ser recomendável que o Estado monitore os aspectos mais relevantes da atividade bancária, notadamente a liquidez das instituições.

Fica claro, portanto, que há interesse público no bom funcionamento do sistema bancário, pois é principalmente por meio dele que o crédito circula e que os meios de pagamento se operacionalizam. Nesse sentido, Jairo Saddi entende que:

no caso do mercado financeiro, o bem a ser protegido, em última instância é a confiança do público poupador nas instituições, a fidúcia dos agentes econômicos na sua moeda e a certeza jurídica na execução dos títulos de crédito na eventualidade de inadimplência.<sup>37</sup>

A regulação bancária pode também estimular o fornecimento de crédito para setores ou atividades que o mercado normalmente não teria interesse em atender, como o crédito rural ou o financiamento à habitação. Esse desinteresse deve-se à baixa rentabilidade dos empréstimos (no primeiro caso) ou ao longo período necessário à recuperação do investimento (no segundo).

Uma explicação mais estruturada sobre a especialidade do contrato bancário pode ser encontrada nas palavras de Ben Bernanke:

pelo fato de o contrato bancário estar em ambos os lados do balanço patrimonial de uma instituição - é ativo porque o banco empresta recursos, mas também é passivo, porque o banco deve ao cliente -, algumas características o diferenciam de um produto comum. Por exemplo, no caso da quebra de uma empresa não financeira o consumidor retém o seu produto, ele ainda é um ativo seu. Diferentemente, o produto financeiro não se deprecia, ao contrário, ele aumenta de valor com o tempo em função dos juros. Tipicamente, é uma relação em que o consumidor desconhece por absoluto a situação futura de uma dada instituição. No momento em que o depósito é realizado, o banco pode estar sólido; entretanto, no momento do saque, a solidez inicial pode ter desaparecido. Por fim, a crise não financeira não se alastra com as mesmas repercussões.<sup>38</sup>

Em resumo, há três razões pelas quais o Estado regula os bancos: (a) proteger o cidadão dos riscos desmedidos, já que os efeitos de qualquer crise bancária se alastram

---

<sup>36</sup> Ibid. p. 60.

<sup>37</sup> Ibid. p. 48.

<sup>38</sup> Ibid. p. 62.

por toda a economia e afetam gravemente a sociedade; (b) garantir a eficiência, higidez e solidez do sistema, através da redução dos custos de transação e informação, ao aumentar a transparência nas operações bancárias; e (c) garantir que não haverá competição predatória ou monopolística e que, na atividade bancária, todos serão tratados igualmente.<sup>39</sup>

### **3.2 Tipos de regulação bancária**

Vislumbradas as particularidades que envolvem a atividade bancária, pode-se dizer que sua regulação tem os objetivos de atingir a estabilidade, a eficiência e a equidade do sistema.

Para cada um desses objetivos, existe um tipo específico de regulação. A regulação prudencial cuida da estabilidade do sistema financeiro, a regulação econômica cuida de sua eficiência e a regulação concorrencial trata de sua equidade.

O tipo de regulação que predominará ao longo deste trabalho é a prudencial.

Porém, antes de prosseguirmos é pertinente fazer uma pequena remissão histórica sobre a evolução recente da atividade bancária e como isso se relaciona com a importância cada vez maior da regulação prudencial.

Até a década de 1980 os mercados financeiros ao redor do mundo eram fechados, com um número relativamente constante de instituições; a atuação das instituições era limitada a determinados nichos, ou seja, os bancos não podiam atuar com várias carteiras ao mesmo tempo; e as instituições financeiras operavam geralmente num único país.

Esse cenário foi estimulado pelos governos durante décadas. Ainda sob o fantasma da Grande Depressão, a regulação bancária foi calibrada tendo como principal objetivo evitar quebras a qualquer custo. Tal diretriz criou um sistema financeiro rígido e segmentado, cerceando a habilidade dos bancos de assumir riscos.

Essa situação só mudou quando forças econômicas poderosas se conjugaram e forçaram o Estado a flexibilizar algumas exigências. Três desses fatores merecem destaque: (a) o aumento do nível de exigência dos clientes, que passaram a não se satisfazer em simplesmente deixar seus recursos à disposição dos bancos, nas contas não remuneradas de depósitos à vista, pois havia a corrosão inflacionária dos valores; (b) o surgimento de inovações tecnológicas que mitigaram as barreiras à concorrência, sendo a informatização em escala crescente e a custos decrescentes o melhor exemplo; e

---

<sup>39</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 62.

(c) a globalização dos mercados financeiros, aumentando brutalmente a concorrência, pois bancos transnacionais passaram a disputar o mercado com os bancos locais.

Esses fatores de pressão levaram ao declínio do negócio bancário tradicional, pois fragilizaram a proteção que a regulação bancária lhe propiciava. Os lucros dos bancos começaram a se reduzir.

Isso fez com que para fazer frente à queda da rentabilidade, os banqueiros passassem a assumir riscos maiores nas operações de tesouraria, por meio da adoção individual de ações que beiravam a inconseqüência e a temeridade administrativa, na tentativa de atingir a meta de retomar os níveis históricos de lucros.<sup>40</sup>

Assim, infere-se que o atual sistema bancário é mais inseguro, clamando por uma regulação forte, mas que não engesse demasiadamente a capacidade de assumir riscos dos agentes desse mercado, conforme abordado com propriedade por Frank Edwards, citado por Jairo Saddi, nos seguintes termos:

o sistema corrente de regulação bancária está fora de compasso com a realidade atual e precisa ser substancialmente modificado. O desafio é transformar a regulação de modo a aumentar a liberdade das instituições financeiras competirem, tornando, ao mesmo tempo, o sistema financeiro menos vulnerável aos riscos excessivos a que se expõem individualmente.<sup>41</sup>

Já que falamos em risco, é oportuno abordar os instrumentos disponíveis no Brasil para salvaguardar os depositantes.

### **3.3 Mecanismos disponíveis para prevenir crises bancárias**

Os reguladores bancários brasileiros, o CMN e o BCB, dispõem de três instrumentos para prevenir uma crise bancária ou atenuar seus efeitos. O primeiro é a própria regulação prudencial, que busca estabelecer limites para a exposição ao risco, ou exige maior lastro patrimonial para operações mais arriscadas; em segundo lugar são desenvolvidos mecanismos de seguro-garantia de créditos bancários para minimizar os estragos quando a regulação prudencial não conseguir evitar a falência de determinada instituição financeira; por último, o Banco Central pode atuar como prestador de última instância, quando entender que as dificuldades de determinada instituição são transitórias e/ou que o impacto de sua quebra levaria a uma crise de grandes proporções.

#### 3.3.1 A regulação prudencial e os tipos de riscos

<sup>40</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 72.

<sup>41</sup> Ibid. p. 74.

Antes de falarmos sobre como funciona a regulação prudencial, é importante compreender a noção de risco. Em linhas gerais, o risco pode ser entendido como a “probabilidade de ganho ou de perda. Se for feita uma analogia com algum jogo, pode-se dizer que em igualdades de condições e com o cumprimento das regras estabelecidas, há a probabilidade da perda concomitante à probabilidade do ganho”.<sup>42</sup>

No entanto, no que diz respeito à regulação bancária, há três outras variáveis que não são tão claras quanto a noção deduzida acima. A primeira é a divergência dos objetivos do banqueiro, que tende a arriscar mais em busca de maiores lucros, e os do regulador, que tende a priorizar um risco menor em troca da perenidade do banco; em segundo lugar, as instituições financeiras têm objetivos diferentes entre si, o que dificulta a adoção de uma regulação uniforme para todas as instituições; por fim, nenhuma norma será eficaz se não houver o compromisso do regulado em cumprir suas determinações e se ele não implementar controles internos visando impedir ações desastrosas de seus funcionários.

O caso do centenário Banco Barings exemplifica bem este último ponto. Segundo Rosa Maria Lastra:

a falência do Banco Barings deveu-se a falhas de sua administração na identificação de operações fraudulentas e desautorizadas de um único funcionário, Nicholas Leeson.<sup>43</sup> Luís Paulo de Figueiredo Carvalho complementa essa opinião, mencionando que tal operador expôs a instituição a riscos correspondentes a valores entre 75% a 100% de seu capital, o que ultrapassa o que se pode admitir como razoável ou prudente.<sup>44</sup>

Todavia a natureza do que se entende por risco deve ser mais bem detalhada, tendo em vista sua diversidade.

De acordo com Roberto Luís Troster:

há quatro tipos de riscos específicos: (a) vulnerabilidade a corridas bancárias (quando todos querem sacar seus recursos de uma só vez, não havendo caixa para pagar todos os depositantes); (b) falhas informacionais (os depositantes não possuem informações a respeito de como monitorar uma instituição financeira, logo passam a usar apenas sinais de liquidez como forma de auferir alguma dose de certeza sobre sua capacidade de honrar seus passivos); (c) mercados incompletos (a falta de um mercado secundário de ativos desenvolvido impede uma redução no impacto de uma corrida

---

<sup>42</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 95.

<sup>43</sup> LASTRA, Rosa Maria. Banco Central e regulamentação bancária. Tradução de Dan M. Kraft. Belo Horizonte: Ed. Del Rey, 2000. p. 88.

<sup>44</sup> CARVALHO, Luís Paulo Figueiredo. Os sistemas de supervisão prudencial na União Européia. Coimbra: Almedina, 2003. p. 35.



bancária); e (c) instabilidade estrutural (bancos são estruturalmente frágeis e estão sujeitos às variações cíclicas da economia).<sup>45</sup>

No entanto, a maior parte dos autores prefere uma classificação baseada no agrupamento dos riscos em conjuntos de fatores que guardam alguma identidade entre si.

Nessa linha os riscos podem ser classificados em: risco de liquidez, risco de mercado, risco político, risco de crédito, risco operacional, risco legal e riscos fora do balanço.

O risco de liquidez pode ser considerado o mais relevante quando se trata da atividade bancária. Como já comentado, as responsabilidades dos bancos excedem suas reservas disponíveis, sendo o passivo mais líquido e sujeito a exigibilidade a qualquer momento.

Quando os bancos se vêem submetidos a solicitações de saques que excedam suas reservas, eles não podem simplesmente pedir que os depositantes aguardem enquanto vendem alguns ativos com tranquilidade. Diante disso, duas situações se colocam: se o banco não conseguir liquidar posições ativas em níveis suficientes para honrar os saques, cairá diretamente na insolvência; ou se conseguir vender os ativos com a urgência necessária provavelmente será com grandes perdas e a insolvência avizinhar-se-á.

Entretanto, pode-se questionar por que os bancos não mantêm uma grande parcela de seus recursos em ativos líquidos. A resposta é que quanto mais líquido for o ativo, menor será sua rentabilidade. Como exemplo pode-se citar o dinheiro que as instituições têm em caixa ou suas reservas no Banco Central: ambos são totalmente líquidos, mas não são remunerados.

Por isso, os bancos tendem naturalmente a manter o menor nível de liquidez possível, alocando a maior parte de seus recursos em ativos com rentabilidade mais elevada, como empréstimos e títulos públicos.

O risco de mercado poder ser definido como a volatilidade dos preços dos ativos no mercado financeiro. Há uma subdivisão do risco de mercado em quatro áreas: acionária, câmbio, juros e *commodities*.<sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> TROSTER, Roberto Luis. Regulação prudencial dos bancos. São Paulo, 1995. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Universidade de São Paulo, São Paulo. P. 18/25.

<sup>46</sup> O termo inglês *Commodities* é utilizado no mercado financeiro na acepção de mercadorias ou matérias-primas, como produtos agrícolas, metais preciosos, minério de ferro etc., com negociação em bolsas de mercadorias.

O aumento do risco de mercado tem acompanhado o crescimento da utilização de produtos financeiros mais sofisticados, como os derivativos.<sup>47</sup> Conforme já abordado neste trabalho, a redução da rentabilidade dos empréstimos tem estimulado os bancos a assumir posições cada vez maiores em operações de tesouraria.<sup>48</sup>

Ainda no que se refere aos riscos de mercado, as oscilações abruptas das taxas de juros ou de câmbio podem causar descasamentos entre as taxas de retorno dos ativos e a remuneração paga pelos passivos, o que, dependendo da magnitude das oscilações, pode comprometer bastante os resultados dos bancos.

Esse risco também é o que se faz sentir com maior intensidade durante crises internacionais, pois a taxa de câmbio oscila bruscamente nesses eventos, exigindo respostas das autoridades monetárias, usualmente por meio da elevação da taxa básica de juros interna, com o objetivo de manter e atrair moeda conversível.

Por fim, deve-se atentar que o risco de mercado traz intrínseca a possibilidade de se converter no risco de liquidez, pois oscilações agudas nos preços dos ativos podem levar os investidores a optarem pela liquidez, podendo provocar o início de resgates antecipados de suas aplicações. Se isso ocorrer em larga escala, os bancos podem ter dificuldades para suportar tal movimento.

O risco político pode ser causado por guerras, revoluções e turbulências políticas graves que levem ao comprometimento da regularidade institucional de um país. Também pode ser elencado nesta categoria o risco soberano, entendido como a credibilidade que o mercado financeiro internacional atribui a determinado país no que concerne a seu compromisso em honrar as dívidas assumidas ou a não criar óbices à livre movimentação dos capitais.

O risco de crédito consiste na possibilidade do tomador de empréstimos não quitar sua dívida, propositadamente ou por motivos alheios a sua vontade. Na tentativa de mitigar este tipo de risco, o banco precisa ser mais seletivo na concessão de crédito, pois quanto melhor sua carteira, menores serão as dificuldades advindas da inadimplência de seus devedores e, por consequência, menor o risco de insolvência da instituição.

No caso específico do Brasil, os reguladores dão especial atenção ao risco de crédito, exigindo que as instituições classifiquem seus empréstimos e financiamentos

---

<sup>47</sup> Derivativos são ativos financeiros cujos valores e características de negociação estão vinculados aos ativos que lhes servem de referência. O termo derivativo decorre do fato de que o preço do ativo é derivado de um outro.

<sup>48</sup> São as operações que não incluem a concessão de crédito, como a compra e venda de títulos públicos, as operações compromissadas e os contratos derivativos (opções, *swaps* e operações a termo).

por grau de risco, constituindo provisões proporcionais ao grau de risco que atribuírem a cada operação.<sup>49</sup>

Muitas agências de classificação de risco, como a Standard & Poor's e a Mood's, também avaliam a qualidade dos ativos bancários para classificar os bancos por meio da atribuição de *ratings*<sup>50</sup> às instituições. Quanto mais baixo o *rating*, maior será o custo de captação de recursos (depósitos ou aplicações financeiras).

O risco operacional está ligado aos controles internos dos bancos, que devem procurar evitar os erros humanos na condução dos negócios ou até mesmo a fraude e a má-fé.

As formas mais comuns do risco operacional se manifestar são os erros de gestão devido à inexperiência; as fraudes ou os erros devidos a controles internos pouco firmes; a utilização incorreta da tecnologia; e os abalos na reputação decorrentes de transações desastrosas ou de investigações na instituição pelos órgãos reguladores.<sup>51</sup> A quebra do Banco Barings, já comentado neste trabalho deveu-se à exposição da instituição a um risco operacional exacerbado.

O risco legal pode ser identificado como a probabilidade de que mudanças na regulação possam acarretar a abrupta desvalorização dos ativos ou a valorização dos passivos. Têm-se nesses casos uma distorção, pois a norma acaba tendo um efeito colateral que pode superar seus benefícios.

Sidney Turczyn exemplifica este tipo de risco com uma regulação do Banco Central de 2002, nos seguintes termos:

tome-se mais uma vez como exemplo recente evento no mercado financeiro nacional, no primeiro semestre de 2002, em que o Banco Central alterou as regras de contabilização dos fundos de investimento exigindo que, para que esses fundos tivessem maior transparência para seus quotistas, o valor das cotas levasse em conta a chamada "marcação de mercado". Tal medida resultou em perdas nos valores das quotas e, conseqüentemente, em uma corrida dos investidores para resgatarem suas quotas com medo de maiores prejuízos, fato que gerou sério desequilíbrio para o mercado e que forçou o Banco Central a adotar medidas compensatórias a fim de evitar um mal maior para todo o sistema.<sup>52</sup>

Os riscos fora do balanço dizem respeito a obrigações que ainda não são totalmente exigíveis da instituição, como os avais e as fianças prestados. Tomadas em

<sup>49</sup> Vide Resolução nº 2.682, de 21 de dezembro de 1999.

<sup>50</sup> O *rating* pode ser entendido como uma classificação relacionada à qualidade de determinada empresa, país ou ativo.

<sup>51</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 70.

<sup>52</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 71.

seu conjunto essas garantias podem causar significativo impacto na estrutura patrimonial do banco, caso ocorra algum evento no mercado que as tornem exigíveis de uma só vez.

No Brasil esses riscos fora do balanço foram mitigados pela exigência de seu cômputo no cálculo do limite mínimo exigido para determinada instituição funcionar. Tal exigência foi introduzida pelo Conselho Monetário Nacional por meio da Resolução nº 2.139, de 29 de dezembro de 1994.

Diante de todos os riscos elencados os Estados perceberam a necessidade de tentar uma padronização da regulação prudencial, tendo em vista que os recursos aplicados nas instituições deixaram de se limitar às economias de pessoas e empresas locais, mas passaram a ser em escala mundial, com poderosos interesses envolvidos.

Nesse sentido, foi firmado um acordo internacional, o Acordo da Basileia, que é a fonte da regulação prudencial ao redor do mundo.

### 3.3.2 O Acordo da Basileia

Logo após o *crash* da Bolsa de Nova York, oito países<sup>53</sup> se reuniram na Convenção de Haia e resolveram fundar, por meio de seus bancos centrais, um banco internacional, que foi denominado Bank for International Settlements (BIS), ou Banco de Compensações Internacionais, com sede na cidade da Basileia, na Suíça.<sup>54</sup>

O BIS nasceu com a finalidade de estreitar os laços entre os bancos centrais e funcionar como uma instituição confiável para as compensações financeiras internacionais. Criado sob a égide da lei suíça, seu estatuto declarava imunes à quaisquer medidas expropriatórias seus ativos ou os recursos confiados à sua guarda, fosse em tempos de paz ou de guerra.

---

<sup>53</sup> A reunião ocorreu em janeiro de 1930 e os países eram Suíça, Alemanha, Bélgica, França, Reino Unido, Irlanda do Norte, Itália e Japão. No mesmo ano os Estados Unidos da América se juntaram ao grupo (a inclusão dos EUA se deu por meio da Convenção de Bruxelas).

<sup>54</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 103.

Durante muitas décadas o BIS se limitou a exercer este papel basicamente operacional, mantendo certo distanciamento das questões relacionadas à prevenção dos riscos nas operações bancárias.

No entanto, a quebra de um banco na Alemanha Ocidental em 1974, o Bankhaus Herstatt, fez com que um grupo de dez dirigentes de bancos centrais europeus e americanos tomassem a iniciativa de constituir, no âmbito do BIS, o Comitê de Regulação Bancária e Práticas de Supervisão, que mais tarde veio a se tornar o que hoje é conhecido como Comitê da Basileia.<sup>55</sup>

Quando de sua constituição, o comitê não foi dotado de nenhum poder formal supranacional, seja como supervisor ou regulador. Isto ficou claro em declarações do próprio BIS, no sentido de que suas conclusões não pretendiam ter força legal.

O comitê se preocupava muito mais em traçar linhas gerais, a partir das quais os supervisores de cada país implementariam as medidas necessárias tendo em vista as particularidades de cada sistema financeiro. No entanto, as soluções domésticas deveriam convergir para uma abordagem comum, a partir da troca de experiência entre os diversos bancos centrais.

Jairo Saddi resumiu da seguinte forma a situação:

a intenção do Comitê era preencher duas lacunas importantes no que se referia à supervisão dos bancos internacionais: (a) nenhum banco poderia ficar sem supervisão; e (b) os bancos centrais deveriam engajar-se na tentativa de aperfeiçoar a supervisão bancária, tornando-a cada vez menos reativa, estimulando assim procedimentos eficazes com elevado grau de padronização.<sup>56</sup>

Porém, foi só em 1988 que todos os banqueiros centrais adotaram um guia de cunho mais diretivo, que foi denominado de Convergência Internacional para Mensuração e Adequação de Capital, conhecido como “Acordo da Basileia”.

Por meio desse acordo, recomendou-se às autoridades afiliadas ao BIS a adoção de um modelo de supervisão e regulação norteados por padrões mínimos de capital e patrimônio líquido em função do patamar de risco das operações ativas das instituições financeiras.

Assim, o Acordo da Basileia estabelece ponderações que são atribuídas a cada tipo de ativo, calculando dessa forma o capital mínimo para cobrir o risco inerente àquele grupo de operações. Ao fim, chega-se ao capital mínimo para que se preserve a solvência da instituição como um todo.<sup>57</sup>

---

<sup>55</sup> Loc. Cit.

<sup>56</sup> Ibid. p. 104.

<sup>57</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 106.

### 3.3.3 O Acordo da Basiléia no Brasil

Como signatário do Acordo da Basiléia desde 1988, o Brasil sentiu a necessidade de seguir suas determinações. Um primeiro movimento nesse sentido foi a edição da Resolução nº 2.099, de 17 de agosto de 1994, pelo CMN, impondo novas regras para o funcionamento das instituições financeiras, fixando limites mínimos de capital para a permissão de novas instituições e estabelecendo os fatores de ponderação de risco para vários grupos de ativos.

Embora já tenha sido comentado, vale repetir que o Acordo da Basiléia considera o risco das operações de acordo com a sua natureza, ou seja, tendo em vista a qualidade dos ativos. A Resolução nº 2.099/94 determinou que os bancos deveriam manter patrimônio líquido mínimo equivalente a 8% do total dos ativos ponderados pelo risco.<sup>58</sup> Deve-se atentar que esse percentual de 8% era o mesmo exigido internacionalmente como limite mínimo de patrimônio líquido referenciado no risco ponderado dos ativos.

Porém, analisados individualmente, cada ativo tinha uma ponderação distinta. Os títulos públicos federais, por exemplo, tinham fator de ponderação igual a zero: uma carteira de títulos emitidos pela União não aumentava o valor do patrimônio mínimo exigido, pois partia-se da premissa de que esses títulos não deixariam de ser honrados.

No entanto, a títulos emitidos por empresas privadas atribuía-se o fator de ponderação de risco de 100%, considerando-se, portanto, que a probabilidade dos emissores de tais títulos não honrarem seus compromissos era altíssima.

Posteriormente outras resoluções aperfeiçoaram o regulamento inicialmente estipulado pela Resolução nº 2.099/94. Essas novas normas acrescentaram exigências de capital adicional para operações envolvendo derivativos: swap, opções e posições no mercado futuro.<sup>59</sup>

Deve-se atentar que o que foi comentado até o momento em relação à aplicação do Acordo da Basiléia no Brasil diz respeito somente ao risco de crédito. Todavia, o Banco Central percebeu que o risco de mercado tinha um potencial destrutivo que também merecia atenção. Isso se deve ao fato de que as grandes crises financeiras internacionais acabam por afetar os bancos nacionais.

---

<sup>58</sup> Artigo 2º do Regulamento Anexo IV à Resolução nº 2.099, de 17.08.1994.

<sup>59</sup> Vide Resoluções números 2.399 (25/06/1997), 2.139 (29/12/1994) e 2.262 (28/03/1996).

Foi então editada a Resolução nº 2.606, de 27 de maio de 1999, limitando a exposição cambial em ativos ou passivos referenciados em variação cambial, vedando expressamente que a exposição das instituições nesse tipo de operação supere o limite de 60% do patrimônio líquido ajustado pelo risco. O mesmo limite foi estipulado para as operações com ouro.<sup>60</sup>

Por último, foi editada a Circular nº 2.972, de 23 de março de 2000, que incluiu no cálculo do patrimônio líquido ajustado pelo risco uma parcela para fins de cobertura dos riscos assumidos em mercados voláteis referentes às variações das taxas de juros.

Foi grande a resistência de uma parte do Sistema Financeiro Nacional aos preceitos difundidos pelo Acordo da Basileia. Algumas instituições alegaram que tais determinações não teriam o condão de promover satisfatoriamente uma postura prudencial, mas apenas imporiam exigências draconianas.<sup>61</sup>

Outros analistas entenderam ainda que a profundidade com que o acordo foi implantado no Brasil acabaria intensificando a preferência dos bancos pela aplicação em títulos públicos federais, já que a ponderação de risco dos mesmos era nula.<sup>62</sup>

De fato, embora a adesão do Brasil ao acordo nos moldes em que foi feita pareça ter contribuído para dar mais estabilidade ao SFN, algumas questões precisavam ser mais bem tratadas, como a atribuição da mesma ponderação de risco para instituições totalmente diferentes. Não há sentido em se tratar da mesma forma um banco extremamente agressivo na alocação de seus recursos, que invista em ativos privados de duvidosa solvência, e outro que seja mais conservador, emprestando somente a clientes de primeira linha.

Atento a isso, em janeiro de 2001 o Comitê da Basileia divulgou sua proposta para o Novo Acordo da Basileia (conhecido como Basileia II). Pela nova metodologia proposta caberá aos bancos com maior propensão a assumir riscos elevados exigências de patrimônio líquido maiores do que as feitas àqueles bancos cujo perfil seja mais conservador.

As novas regras propostas pelo Comitê da Basileia partiram de alguns critérios: o capital mínimo ponderado pelo risco poderia ser apurado por uma nova ponderação, que eventualmente poderia ser o rating de cada instituição; o processo de supervisão e os controles internos de cada banco precisariam ser aprimorados; e o mercado deveria encontrar novas formas de contribuir com o esforço de torná-lo mais eficaz e estável.

<sup>60</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 111.

<sup>61</sup> CANUTO, Otaviano. Requisitos draconianos de capital bancário. Valor Econômico, São Paulo, p. A-9, 14 ago. 2001.

<sup>62</sup> SOARES, Ricardo Pereira. Evolução do crédito de 1994 a 1999: uma explicação. Texto para discussão nº 808. Rio de Janeiro: IPEA. jul. 2001.

As alterações propostas são resumidas por Antônio Duarte com precisão:

o Novo Acordo de Capitais da Basiléia está baseado em três pilares. O primeiro pilar busca atingir uma maior alocação de capitais para cobrir as exposições das instituições a riscos, buscando garantir assim a manutenção de níveis confortáveis de capitalização. O segundo pilar estimula a supervisão bancária a atuar de forma a garantir que as instituições financeiras tenham processos internos capazes de melhor identificar e gerir exposições a riscos. O terceiro pilar estimula a transparência por meio de um conjunto de sugestões, incluindo alguns requerimentos.<sup>63</sup>

Detalhando um pouco mais, a proposta apresentada pelo Comitê da Basiléia contempla quatro níveis de ponderação (de 20% a 150%), aplicados de acordo com a classificação de risco da instituição (*rating*) fornecida por agências privadas ou públicas.

Alternativamente, poderá haver classificações internas dos riscos, com base nos controles e parâmetros das próprias instituições, mas somente se aprovado pelas autoridades reguladoras ou supervisoras.

Essa última alternativa mostra um traço marcante do Novo Acordo da Basiléia, que é valorizar e fortalecer os controles internos dos bancos, passando a haver uma preocupação especial com o risco operacional.

No Brasil as autoridades monetárias vêm estimulando a adoção de controles internos mais eficientes desde a Resolução nº 2.554, de 24 de setembro de 1998, que buscou estabelecer diretrizes para que os controles internos não sejam apenas aparatos para satisfazer os órgãos reguladores, mas um sistema que vise de fato proteger a instituição financeira de erros e fraudes.

Pelos preceitos do Novo Acordo da Basiléia, os controles internos vão ao encontro de uma nova metodologia chamada de *compliance*. O excerto que segue dá uma idéia do que vem a ser o *compliance*:

surge, porém, uma nova tendência mundial como resposta natural dos bancos para proteger-se contra riscos excessivos e, mais, para garantir-se contra as imprudências da própria instituição: o *compliance* – e o termo está em inglês, pois não existe uma tradução adequada para o português-, que significa obedecer a uma regra, responder a uma demanda, concordar em ceder, espontaneamente a uma vontade alheia<sup>64</sup>

<sup>63</sup> DUARTE, Antônio. Novo acordo de capitais da Basiléia. Valor Econômico. São Paulo, página A-8. 9 de julho de 2001.

<sup>64</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 117.



Estas são as linhas principais no que se refere à regulação prudencial para prevenção de crises bancárias. Todavia, caso essas defesas sejam insuficientes, há ainda duas outras formas de se tentar conter uma crise bancária.

A primeira é com o sistema de seguro-garantia de créditos bancários, que funciona como uma sinalização para os depositantes de que se o pior acontecer – o banco quebrar – seus recursos estarão resguardados até certo limite, diminuindo assim o ímpeto desses depositantes sacarem suas economias ao menor sinal de problemas.

A segunda é a atuação do Banco Central como emprestador de última instância. As duas formas serão detalhadas nos capítulos a seguir.

#### **4 O SEGURO-GARANTIA DE CRÉDITOS BANCÁRIOS**

O seguro-garantia de créditos bancários é um mecanismo de intervenção estatal que visa sinalizar previamente para o mercado que os depósitos estarão protegidos até certo patamar.

No Brasil, o seguro de crédito bancário foi introduzido por meio da Resolução nº 2.197, de 31 de agosto de 1995, que autorizou a instituição do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). No entanto, o estatuto e o regulamento do FGC só foram publicados alguns meses mais tarde, por meio da Resolução nº 2.211, de 16 de novembro de 1995.<sup>65</sup>

O FGC foi constituído como uma entidade de direito privado, administrada pelas próprias instituições financeiras e tendo como objetivo “prestar garantia de crédito contra instituição participante, nas hipóteses de decretação de intervenção, liquidação

---

<sup>65</sup> Ambas as resoluções foram baixadas pelo Banco Central do Brasil no exercício de sua função de executor das deliberações do Conselho Monetário Nacional.

extrajudicial ou falência da instituição, além do reconhecimento, pelo BC, do estado de insolvência da instituição”.<sup>66</sup>

A criação do FGC preencheu uma lacuna na legislação brasileira, pois embora o sistema bancário nacional tenha seguido o modelo adotado nos Estados Unidos da América, faltava um mecanismo similar ao lá existente desde 1933: o Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) é um fundo criado para garantir um valor mínimo a ser devolvido aos depositantes no caso de falências de bancos americanos.

Deve-se destacar que o patrimônio do FGC é composto exclusivamente por recursos dos próprios bancos,<sup>67</sup> pois o inciso VI do artigo 192 da Constituição Federal de 1988 proibia o aporte de recursos públicos no fundo. Nesse sentido a Constituição determinava que deveria ser providenciada “a criação de fundo ou seguro, com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, vedada a participação de recursos da União”.

Merece relevo o fato de que embora houvesse essa determinação constitucional para que se criasse um fundo garantidor dos depósitos, somente em 1995 as autoridades se sentiram pressionadas a fazê-lo. A motivação para isso foram os efeitos da grave crise por que passou o SFN a partir de 1995, em função de um dos efeitos das transformações produzidas pelo Plano Real: o fim da receita inflacionária.

Quando o FGC foi criado houve uma grande discussão acerca de sua constitucionalidade formal, pois alguns achavam que um fundo desse tipo só poderia ter sido criado por meio de lei complementar, tendo em vista a antiga redação do artigo 192 da Constituição da República determinando que lei complementar regulamentaria o Sistema Financeiro Nacional.

No entanto a realidade não poderia esperar pela referida lei e a gravidade das turbulências pelas quais passava o mercado financeiro exigia uma resposta imediata. Foi decidido então que enquanto não fosse publicada a lei complementar exigida pela Constituição, as autoridades monetárias poderiam agir com base na competência que lhes era outorgada pela Lei 4.595/64, que inclusive foi recepcionada pela Constituição de 1988 com o status de lei complementar.<sup>68</sup>

---

<sup>66</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 131.

<sup>67</sup> Atualmente os bancos devem contribuir com 0,0125% do saldo das contas que fazem jus à cobertura do FGC, aplicados mensalmente (vide Resolução nº 3.400, de seis de setembro de 2006).

<sup>68</sup> O Partido dos Trabalhadores (PT) interpôs uma ação direta de inconstitucionalidade, processada sob o nº 1.376-9, contra o PROER. No entanto, o STF não acolheu as teses defendidas pelo PT e o Programa continuou sendo aplicado normalmente.

Também se deve ressaltar que o FGC foi constituído por forte influência de um evento anterior que demonstrou a necessidade de haver um seguro com recursos privados para suportar eventuais abalos na estrutura do SFN.

Esse evento foi a criação do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER). Esse programa foi criado por meio da Resolução nº 2.208, de três de novembro de 1995, baixada pelo Banco Central na função de executor das deliberações do CMN.

No entanto o Banco Central só ganhou os poderes necessários à implementação do PROER com a edição da Medida Provisória nº 1.182, em 17.11.1995.

A aplicação do PROER incluía basicamente: (a) estabelecimento de linhas especiais de crédito para equilibrar a estrutura de ativos e passivos da instituição beneficiária e lhe conceder liquidez; (b) liberação de recursos da reserva monetária para aquisição, pela instituição que pretendesse absorver outra, de títulos emitidos pela instituição a ser absorvida; (c) flexibilização de limites operacionais das instituições financeiras; (d) tratamento fiscal diferenciado e mais benéfico para as despesas decorrentes da reestruturação e para as perdas dela decorrentes.<sup>69</sup>

Em linhas gerais, o PROER foi estruturado para que fossem utilizados recursos das próprias reservas monetárias depositadas no Banco Central e privilegiando-se soluções de mercado. Todavia, em alguns casos foi necessário que o Banco Central dividisse as instituições insolventes em duas partes, uma boa e outra ruim, adotando o modelo conhecido como *good bank – bad bank*.

Isso foi necessário para que houvesse atratividade pelos ativos que pudessem ser salvos das instituições insolventes.

O PROER consumiu recursos da ordem de mais de R\$ 20 bilhões e deu origem a uma Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI). Após todas as investigações, a CPI concluiu que o PROER evitou uma crise bancária de grandes proporções.<sup>70</sup>

De fato, segundo Ricardo Vieira Orsi, mesmo se o PROER tivesse um custo final de R\$ 20 bilhões, isso representaria um custo de 3,8% do PIB brasileiro, o que seria pouco para evitar uma crise bancária, se comparado com mais de 10% em países da América Latina (Argentina, Chile e Venezuela).<sup>71</sup>

---

<sup>69</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 222.

<sup>70</sup> TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 223.

<sup>71</sup> ORSI, Ricardo Vieira. A transformação do papel do Estado frente às crises bancárias na União Européia e no Brasil. 1998. Dissertação (Mestrado) – Universidade de Montreal, Montreal, p. 60.

A experiência do PROER e os recursos consumidos na sua condução demonstraram que era necessário estruturar um fundo que suportasse, pelo menos em parte, as necessidades de socorro ao Sistema Financeiro Nacional na ocorrência de algum sinistro. Essa percepção contribuiu significativamente para o surgimento do FGC.

Segundo Jairo Saddi, existem quatro justificativas para que se institua um seguro nos moldes do FGC:

(a) os seguros de crédito bancário estabilizam a base monetária, pois reduzem os impactos potenciais nessa base em consequência da falência de instituições financeiras, reduzindo também a propagação do pânico derivado de corridas para sacar recursos; (b) ele melhora a competição no setor, pois na sua ausência os bancos maiores ou mais antigos seriam vistos como mais seguros em relação aos menores ou mais novos, esse contrapeso do seguro-garantia na percepção do depositante melhora a distribuição dos recursos e aumenta a competição entre os bancos; (c) ele protege os agentes que não querem ou não podem, em função dos custos elevados, despender recursos na obtenção de informações mais detalhadas acerca da situação patrimonial dos bancos, ou seja, funciona como um atenuante no caso de informação imperfeita no mercado; e (d) contribui no desenvolvimento econômico do país, pois tranquiliza os depositantes quanto à devolução de pelo menos parte de seus recursos no caso de falência bancária, aumentando assim os níveis de poupança, requisito essencial para o crescimento do nível de investimento.<sup>72</sup>

Por outro lado, comentando as características do seguro-garantia em geral, Ana Carla Guinle adverte que:

há de se definir “de forma clara a melhor estrutura de sistema de seguro-depósito que cada país pode ter. E isso diferirá sempre para os diversos países porque as necessidades e condições conjunturais sempre diferirão em algum aspecto. As variáveis mais importantes porém, mais do que condições ideais dificilmente conseguidas na prática, são credibilidade, eficiência e seriedade da condução para um processo de maior estabilidade – e portanto de condições menos adversas. Aliadas a uma flexibilidade que permita estar sempre buscando a adaptação e evolução da estrutura de forma paralela às necessidades do país”.<sup>73</sup>

Voltando ao FGC, ele tem as seguintes características: sua proteção é explícita, a adesão das instituições financeiras é compulsória, a cobertura é limitada, os recursos em regra são arrecadados antes dos eventos que provocam os desencaixes, os recursos utilizados são privados, bem como também é privada a gestão do fundo.

---

<sup>72</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 136.

<sup>73</sup> GUINLE, Ana Carla. Avaliação de Alternativas: Grupo de Estudos de Seguro-Depósito. Subgrupo: Análise Situacional e Considerações de Implementação. São Paulo: FGV, 2000. Mimeo.

Atualmente o FGC oferece garantias de até sessenta mil reais e historicamente cobriu os créditos de quase 98% dos clientes dos bancos liquidados.<sup>74</sup>

O fundo cobre produtos bancários como depósitos à vista, poupança, depósitos a prazo, letras de câmbio, letras hipotecárias e letras imobiliárias.

Por fim, há de se lembrar que quando o FGC cobre o crédito de uma instituição liquidada, ele se sub-roga nos direitos creditórios do valor pago, ou seja, há a cessão do direito de crédito do depositante para o FGC, que poderá exercê-lo contra a massa liquidanda.

Apesar de todos os pontos positivos que aparentemente envolvem um seguro de crédito bancário, há vozes dissonantes na doutrina que entendem que esse tipo de mecanismo é acompanhado de graves efeitos colaterais, sendo o principal deles o aumento da *moral hazard*.

Como já comentado antes, não há uma tradução deste termo para o português. Porém, transcrevendo-se a definição de Eduardo Lundberg, pode-se afirmar que:

a situação bastante paradoxal de proteger prejudicando é o que a doutrina especializada denomina problema do *moral hazard*. A tradução literal normalmente utilizada no Brasil (risco moral) não é feliz, pois dá a falsa impressão de que estamos tratando de uma regra ou proteção imoral ou ilegítima, quando na verdade o conceito trata do risco de gerar, em paralelo ao objetivo almejado, comportamentos inadequados que podem anular os benefícios pretendidos, prejudicando até mesmo a atividade a que se quer proteger.<sup>75</sup>

Dessa forma, a noção de incentivo negativo do seguro de crédito bancário ao aumento da *moral hazard* deve-se ao fato de que o depositante sabe que seus recursos serão devolvidos no caso de falência do banco, sendo menos seletivo na escolha da instituição depositária. Dito de outra forma, se não há porque se preocupar com o risco, os depositantes tenderão a aplicar onde são oferecidas as maiores taxas de retorno, ou seja, exatamente onde suas economias estarão menos seguras, segundo o princípio básico de finanças que define que quanto maior o retorno, maior o risco.

Segundo Ana Carla Guinle, há uma estreita relação entre *moral hazard* e externalidades:

surgem, paralelamente, outros problemas, todos eles advindos da situação de assimetria de informação presente na relação

<sup>74</sup> “Até dezembro de 1999, 97,95% dos clientes (em número 73.371.434 clientes) de todas as instituições financeiras liquidadas depois do início do FGC receberam seus créditos integralmente (até 20 mil reais), representando, em valor, 3,594 bilhões de reais. Não foram cobertos com o limite de 20 mil reais apenas 2,05% dos clientes (ou seja, 1.536.663 clientes), que representavam, contudo, 70,92% do valor dos passivos”. SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 139.

<sup>75</sup> LUNDBERG, Eduardo. O paradoxo de proteger prejudicando: considerações sobre operações de crédito no Brasil. Valor Econômico, São Paulo, p. A-7, 14 jan. 2001.

banco/tomador e banco/depositante: a adoção de mecanismos de seguro-depósito cria o problema de seleção adversa ao subsidiar instituições pouco saudáveis, cria problema de agência ao abrir espaço para a captura do regulador se ele passa a defender os objetivos da indústria que ele regula antes dos depositantes e contribuintes ou se hesita em tomar medidas rígidas ao se defrontar com o prejuízo que sua ação implicará à instituição garantidora.<sup>76</sup>

Por essa ótica, de fato o seguro de crédito bancário realmente aumenta a *moral hazard* e estimula o risco desmedido, mas sua ausência poderia ter efeitos ainda mais nocivos para o sistema, pelos motivos já expostos no início deste tópico.

Uma segunda crítica que se faz ao seguro de crédito bancário no caso brasileiro é que apenas o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal concentram uma parcela significativa dos depósitos à vista e a prazo. Em 2001 essas duas instituições captavam 45% do total desse tipo de aplicação financeira, servindo a mais de 15 milhões de clientes.<sup>77</sup>

Para os críticos, os depósitos no BB ou na CEF já teriam naturalmente a garantia da União, controladora das duas instituições, servindo o FGC nesses casos apenas para onerar mais as instituições.

Embora plausível, o último argumento conduziria à diferença de tratamento entre instituições públicas e privadas, o que não é desejável. Nessa linha foi a defesa do diretor-geral do FGC à época da crítica, Antônio Carlos Bueno, para quem “as instituições públicas e privadas devem ter o mesmo tratamento isonômico”.<sup>78</sup>

Em suma, ponderados os pontos positivos e as críticas ao FGC, pode-se inferir que ambos são relevantes, mas percebe-se um claro predomínio dos pontos favoráveis à existência do fundo como mecanismo de redução dos efeitos de graves turbulências no mercado financeiro.

Entretanto, antes que se recorra aos seguros de créditos bancários, algumas vezes as autoridades monetárias, dependendo dos riscos envolvidos, ainda tentam socorrer as instituições financeiras por meio do aporte de recursos para sanar dificuldades de liquidez. No capítulo a seguir analisaremos este mecanismo.

---

<sup>76</sup> GUINLE, Ana Carla. Avaliação de Alternativas: Grupo de Estudos de Seguro-Depósito. Subgrupo: Análise Situacional e Considerações de Implementação. São Paulo: FGV, 2000. Mimeo.

<sup>77</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 145.

<sup>78</sup> SILVA, Antônio Carlos Bueno de Camargo. Reformulação do FGC prevê US\$ 1 bilhão do Banco Mundial. Valor Econômico, São Paulo, 2 fev. 2001. Entrevista.

## **5 O BANCO CENTRAL COMO EMPRESTADOR DE ÚLTIMA INSTÂNCIA**

Dentre as funções clássicas dos bancos centrais uma tem especial interesse quando se fala de crises bancárias. Trata-se da prerrogativa de atuar como prestador de última instância.

A autoridade monetária exerce esse papel sempre que identifica a possibilidade de que a quebra de determinada instituição poderá precipitar uma crise bancária, que por sua vez poderá levar à crise sistêmica.

De acordo com Jairo Saddi:

esse objetivo está declarado de modo distinto sob a denominação de “empréstimo de liquidez” com o triplo sentido de “satisfazer necessidades de liquidez bancárias decorrentes de descasamento momentâneo no fluxo de caixa”, de atender a “descasamentos temporários, e que não caracterizem problema de desequilíbrio estrutural”, e finalmente concretizar empréstimos de liquidez destinados a viabilizar “ajuste patrimonial de instituição financeira com problemas de desequilíbrio estrutural.”<sup>79</sup>

---

<sup>79</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 151.

Deve-se atentar que há uma grande diferença entre problemas momentâneos de liquidez e situações estruturais de insolvência.

O primeiro caso diz respeito a desequilíbrios temporais, onde o banco mesmo tendo ativos mais do que suficientes para honrar suas obrigações, fica em determinado momento sem liquidez para fazer frente aos pagamentos exigidos.

Já quando se trata de desequilíbrios estruturais a situação é mais grave, pois nesses casos há uma insuficiência patrimonial, ou seja, o valor dos ativos é inferior ao valor dos passivos, configurando a insolvência.

Um ponto que deve ser citado é que o mecanismo de prestador de última instância é ainda mais identificado com a *moral hazard* do que o seguro-garantia de créditos bancários. Isto ocorre porque o empréstimo à instituição financeira com dificuldades é geralmente interpretado como um ato de salvamento, o que pode estimular comportamentos irresponsáveis no resto do mercado.

Não obstante a crítica acima ventilada, uma análise histórica mostra que a noção de prestamista de última instância evoluiu junto com a própria evolução dos bancos centrais, que foram se consolidando neste papel. Como já citado várias vezes ao longo deste trabalho, os riscos envolvidos na atividade bancária diferenciam-se dos riscos dos demais negócios mercantis, tendo em vista que o banqueiro não expõe à perda somente seus próprios recursos, mas sobretudo as economias dos depositantes.

Atentas a isso, as autoridades monetárias há muito perceberam a necessidade de socorrer algumas instituições com dificuldades de liquidez. Algumas características do sistema financeiro ou das próprias instituições que solicitam o socorro estatal determinam de forma mais clara a propensão dos bancos centrais em aportar recursos ou não.

A primeira delas é a concentração bancária, pois quanto maior o grau de concentração, maior é a probabilidade de um banco central socorrer os bancos que compõem o sistema, pois mais profundos serão os efeitos da falência de um desses bancos.

A segunda indica que quanto maior o grau de homogeneidade entre os bancos, ou seja, quanto mais eles se parecerem entre si, mais provável é que a falência de um seja interpretada pelo mercado como indício de que outras instituições podem trilhar o mesmo caminho, gerando pânico. Portanto, quanto mais homogêneas determinadas

---



instituições, maior será a probabilidade de que obtenham sucesso em obter ajuda dos bancos centrais.

A terceira é que quanto mais bem informados estiverem os agentes econômicos, menor é a probabilidade de que haja o efeito contágio provocado por uma falência, logo, menor será a tendência dos bancos centrais socorrerem quem estiver em apuros.

Por fim, deve-se atentar para as conexões que as instituições que pleiteiam os aportes de recursos têm no mercado, ou seja, se elas são devedoras de muitas ou de poucas outras instituições financeiras e, ainda, se os valores são significativos. Quanto menos isolados forem os bancos solicitantes, maiores serão suas chances de receber ajuda dos bancos centrais.

### **5.1 O Banco Central do Brasil como prestamista de última instância**

A competência para traçar as linhas gerais sobre as operações de empréstimos às instituições financeiras, utilizando recursos existentes no Banco Central, é do Conselho Monetário Nacional, observando as diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República (artigo 4º, inciso XVII, da Lei 4.595/64).

Entretanto, é o próprio Banco Central quem estrutura essas operações, conforme dispõe o artigo 10, inciso V, da Lei nº 4.595/64.

Descendo um pouco mais a fundo na regulação, encontram-se a Resolução nº 2.685, de 26 de janeiro de 2000, e a Circular nº 2.965, de oito de fevereiro de 2000, que disciplinam a sistemática por meio da qual o Conselho Monetário Nacional autoriza o Banco Central a implementar os mecanismos de ajuda aos bancos ilíquidos.

O mecanismo de prestamista de última instância é também conhecido como assistência de liquidez. No caso do Banco Central do Brasil, ele compreende duas modalidades: a compra e venda de títulos públicos com compromisso de revenda e o empréstimo de última instância propriamente dito (redesconto).

No primeiro caso, o Banco Central compra títulos públicos federais das instituições financeiras com dificuldades de liquidez, com o compromisso de revendê-los em momento futuro. O preço de revenda é reajustado por uma taxa definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

A disciplina jurídica desta primeira modalidade é a da compra e venda, que se aperfeiçoa pela tradição. Assim, não existe mútuo<sup>80</sup> e parte da doutrina considera haver

---

<sup>80</sup> O mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade (artigo 586 do Código Civil de 2002).

um desvirtuamento do papel da autoridade monetária como banqueiro dos bancos, passando de prestador de última instância para comprador de última instância.<sup>81</sup>

Já no caso do redesconto, prevalece a essência do mútuo, pois o Banco Central empresta recursos às instituições ilíquidas mediante o oferecimento por parte do tomador do empréstimo de garantias.

Todavia, a concessão do redesconto pelo Banco Central não é automática, havendo larga margem de discricionariedade para a autoridade monetária analisar o pedido.

O primeiro filtro diz respeito ao próprio pedido, que deve ser previamente estruturado e analisado, devendo ser acompanhado de documentos capazes de suportar o pleito. Encontram-se entre tais documentos os demonstrativos das necessidades de caixa e do programa de reestruturação visando à capitalização e venda do controle acionário.<sup>82</sup>

A decisão quanto à concessão ou não do redesconto deve ser tomada por deliberação coletiva da diretoria do Banco Central, que poderá recusar o pedido quando as garantias não forem adequadas ou quando o plano de recuperação proposto for insuficiente para sanear a instituição.

Em relação às garantias que devem ser apresentadas pelos bancos, elas devem ser preferencialmente as reais.<sup>83</sup> No entanto, em situações de emergência, o Banco Central poderá aceitar outros tipos de garantias.

Há nos últimos anos uma tendência do Banco Central de reduzir sua exposição ao redesconto. Isto vem ocorrendo de duas formas: pela edição de uma regulação prudencial mais efetiva e de esforços de supervisão bancária alinhados com as determinações do Comitê da Basileia; e pela implementação de uma nova forma de operacionalizar os meios de pagamentos no Brasil.

A regulação prudencial já foi bastante comentada anteriormente, faltando, portanto, apenas uma rápida abordagem sobre o Sistema Brasileiro de Pagamentos (SPB).

Primeiramente, deve-se ter em conta que o próprio Banco Central define sistema de pagamentos como:

o conjunto de procedimentos, regras, instrumentos e sistemas operacionais integrados usados para transferir fundos do pagador para o recebedor e, com isso, encerrar uma obrigação. Economias de mercado dependem desses sistemas para movimentar os fundos

---

<sup>81</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 158.

<sup>82</sup> Ibid. p. 158.

<sup>83</sup> Artigo 3º, parágrafo 1º, da Circular nº 2.965/00. São garantias reais o penhor, a hipoteca e a anticrese (artigo 1.419 do Código Civil de 2002).

decorrentes da atividade econômica (produtiva, comercial e financeira), tanto em moeda local quanto em moeda estrangeira.<sup>84</sup>

É fácil inferir que é pelo sistema de pagamentos que o inadimplimento de determinado compromisso por algum agente irradia-se para outros agentes da economia, que dependendo da dimensão do compromisso inadimplido, não têm como honrar suas próprias obrigações e assim sucessivamente.

Por este motivo, os bancos centrais dão especial atenção aos sistemas de pagamentos, procurando evitar ocorrências indesejadas nesses mecanismos.

Dando como exemplo mais concreto o que ocorria no sistema de pagamentos brasileiro anterior, nas palavras de Luiz Carlos Sturzenegger, pode-se ter uma dimensão:

uma parte credora no sistema pode adiantar-se e utilizar, em outros negócios jurídicos, os recursos que receberia na liquidação, baseada no recebimento de mensagem positiva de pagamento. Se essa liquidação não ocorrer, por força da quebra de sua contraparte ou outro motivo qualquer, a parte credora poderá ter dificuldades para cumprir suas obrigações, já que não terá a disponibilidade dos recursos já comprometidos.<sup>85</sup>

Essa situação levou o Poder Executivo a estabelecer uma nova sistemática, que buscou estabelecer “pólos de contenção de riscos potencialmente sistêmicos”.<sup>86</sup>

Em linhas gerais, foi reduzido drasticamente o risco de crédito a que o Banco Central se expunha diariamente, pois ao final do expediente bancário determinada instituição poderia estar com sua conta de reservas bancárias negativa em elevados valores.

Se isso ocorresse, o Banco Central seria alçado compulsoriamente à condição de prestamista de última instância, pois a autoridade suportaria automaticamente a falta de liquidez da instituição em face de seus pares.

Outro ponto atacado na reestruturação do sistema de pagamentos brasileiro é que a liquidação das operações entre os agentes do sistema passou a ser condicionada à existência de saldos na conta de reservas bancárias, ou seja, somente se houver saldo, por exemplo, pode ser concretizada uma compra de títulos públicos.

Assim, o monitoramento da conta de reservas bancárias é um dos pontos mais relevantes das mudanças incrementadas.

---

<sup>84</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 159.

<sup>85</sup> STURZENEGGER, Luiz Carlos. Parecer. Novo Sistema de Pagamentos. 2000. Publicado na Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais, São Paulo, v. 2, jan./abr. 2001.

<sup>86</sup> Exposição de Motivos da Medida Provisória nº 2.008, de 14 de dezembro de 1999. Mensagem nº 1.292, de 1999 – Congresso Nacional.

Ressalte-se também que as ordens de liquidação lançadas no SPB revestem-se das condições de incondicionabilidade, irrevocabilidade e irretratabilidade.

A nova modelagem do SPB prevê não só a liquidação integral das obrigações, por meio de lançamentos que sensibilizem diretamente a conta de reservas bancárias. Pode haver também a compensação de saldos credores e devedores entre os agentes, com o lançamento apenas do valor líquido na conta de reservas bancárias.

No entanto, para isso ocorrer há a necessidade da interveniência de uma câmara de compensação, as chamadas *clearings*.<sup>87</sup>

O novo sistema de pagamentos também transfere para as *clearings* uma grande parcela do risco de crédito, pois tais câmaras passam a atuar como contraparte nas operações cursadas por meio de seus sistemas.

Dito de outra forma, se uma das partes não honrar seus compromissos, a *clearing* deverá responsabilizar-se em quitá-los.

Em resumo, o novo sistema de pagamentos apresenta quatro pontos de destaque:

- (a) uma grande redução da participação do Banco Central no risco de crédito derivado do inadimplemento de alguma parte do sistema, pois a liquidação das operações a partir da implantação do SPB só é possível se houver saldo disponível na conta de reservas bancárias ou quando intervier alguma *clearing*, que assumirá o risco pela liquidação;
- (b) passa a ser possível a liquidação das operações diretamente na conta de reservas bancárias das instituições financeiras no Banco Central, sendo vedada a possibilidade dessas contas apresentarem saldo negativo;
- (c) há formas específicas de transferir grandes valores, dotadas de maiores controles e mais segurança; e
- (d) foram criadas *clearings*, que passam a exercer importante papel na eficiência do sistema, pois reduzem o número de transações e assim os custos. As *clearings* são também relevantes na redução do risco de crédito a ser suportado pelo Estado, uma vez que se o prejuízo deve ser socializado entre seus próprios participantes, eles tendem a ser mais criteriosos na avaliação das garantias.

---

<sup>87</sup> As câmaras de compensação são entidades jurídicas de direito privado que garantem a finalização das operações financeiras, utilizando-se dos mecanismos de compensação bilateral ou multilateral. SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 165.

## **6 CRÍTICAS À REGULAÇÃO BANCÁRIA FACE AOS NOVOS DESAFIOS DE UM SISTEMA FINANCEIRO GLOBAL**

Nos capítulos anteriores percorremos algumas questões pertinentes aos instrumentos de que o Estado dispõe para regular o Sistema Financeiro Nacional: a regulação prudencial, o seguro-garantia de créditos bancários e a atuação do Banco Central como prestador de última instância.

Não obstante a importância desses institutos, sem os quais o caos provavelmente teria se instalado em vários momentos em que o país sofreu fortes turbulências financeiro-econômicas, surgem indícios de que esse sistema está obsoleto e precisa ser repensado.

Como cenário macro que permeia a inadequação dos três instrumentos clássicos, pode-se elencar algumas características do sistema financeiro atualmente: (a) a velocidade de integração do sistema financeiro mundial é muito maior do que nos demais setores econômicos, exigindo respostas regulamentares que raramente podem ser dadas tempestivamente pelos reguladores, caracterizando o atraso regulamentar; (b)

os bancos brasileiros atingiram um elevadíssimo grau de concentração;<sup>88</sup> (c) houve paralelamente ao processo de concentração um aumento do grau de desintermediação bancária na economia brasileira;<sup>89</sup> e (d) os derivativos se desenvolveram e ganharam peso nas carteiras dos bancos e nos ativos das empresas.

## 6.1 O Direito e a regulação prudencial

A regulação prudencial brasileira é composta por normas de conduta, que segundo Jairo Saddi tem “finalidades definidas em máximas ora explicativas, ora preditivas, ora prescritivas, porém quase nunca com caráter preventivo”.<sup>90</sup>

O vazio de normas preventivas deve-se ao fato de que o regulador não é mais capaz de prever determinados comportamentos, devido à complexidade que assumiu o sistema financeiro.

Por outro lado, na tentativa de compensar essa deficiência, tem havido a proliferação de normas, com superposição, lacunas, contradições e comandos mal redigidos ou confusos. Tércio Sampaio Ferraz Júnior chama esse fenômeno de “proliferação legislativa”.<sup>91</sup>

Opinião similar tem Fábio Nusdeo, que chama tal inflação legislativa de “juridificação”, entendida como o fenômeno cuja tendência é “criar uma babel normativa, dificilmente absorvível pelo mercado, gerando crises de absorção, de má adaptação e de rejeição.”<sup>92</sup>

Outro problema da regulação prudencial é que suas determinações não raramente afastam-se das premissas econômicas do mercado, prevalecendo por vezes o interesse exclusivo do regulador.

Há também a questão, mais uma vez, dos derivativos. Devido à dinâmica desses produtos, há uma natural dificuldade dos reguladores em normatizá-los adequadamente.

---

<sup>88</sup> A concentração do SFN se aprofundou nos últimos anos, com a compra do Banco Real pelo Banco Santander e mais recentemente pela fusão do Banco Itaú com o Unibanco, criando o maior banco brasileiro e a 16ª maior instituição financeira do planeta – 03/11/2008 –, com valor de mercado de US\$ 45 bilhões.

<sup>89</sup> Isso ocorre em função do financiamento das vendas com capital próprio pelas grandes redes varejistas, bem como pela intensificação da utilização do cheque como mecanismo de crédito.

<sup>90</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 174.

<sup>91</sup> FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Prefácio. In: NUSDEO, Fabio. Curso de economia: introdução ao direito econômico. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2000.

<sup>92</sup> NUSDEO, Curso de economia: introdução ao direito econômico. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2000. p. 250.

Na verdade, para alguns doutrinadores os reguladores não compreendem a natureza dos derivativos.<sup>93</sup>

Já os reguladores entendem diferente. Segundo o Federal Reserve americano:

o Federal Reserve enfrenta o desafio de balancear custos sociais e privados com os benefícios, que podem ser divergentes (...) muitos derivativos são vistos como posições alavancadas (isto é, sustentadas por crédito), o que pode perturbar o mercado em tempos de rápida mudança ou turbulência.<sup>94</sup>

Os derivativos são de fato complicados. Para começar, há uma enorme variedade de produtos que se enquadram neste gênero. Além disso, nem todos são padronizados, o que gera grandes dificuldades de controle (essa questão está no centro da turbulência financeira atual e será comentada mais à frente).

Por isso, a preocupação dos reguladores com essas operações é crescente, podendo ser ilustrada com o comentário do ex-presidente do BIS Alexandre Lamfalussy: “nós simplesmente não sabemos a proporção dos riscos indiretos para uma instituição individual gerada por essa interdependência (...) Esses riscos não podem ser facilmente detectados, ainda que, para tanto, se empreguem técnicas sofisticadas”.<sup>95</sup>

Também foi nessa linha a opinião de Brian Quinn, diretor do Banco da Inglaterra<sup>96</sup> à época do comentário:

“tampouco sinto que todas as questões pertinentes ao risco foram suficientemente respondidas. Precisamos de dados mais confiáveis e mais completos, de maneira que aqueles que são responsáveis pela manutenção e pela estabilidade do sistema possam ter uma idéia eficaz de onde está o erro e quais as conseqüências que acarretam. Precisamos de uma melhor compreensão das relações entre mercados derivativos, mercados à vista e comportamentos dos agentes econômicos. E precisamos também de uma visão clara a respeito de como as técnicas de administração de risco empregadas pelos bancos e outras instituições financeiras medem o desempenho da produção de combinações corretas de lucro e prudência em um ambiente financeiro incerto”.<sup>97</sup>

Outra questão que fragiliza a regulação prudencial é a desintermediação bancária, que faz aumentar no sistema financeiro o peso de empresas que estão fora do raio de ação das autoridades monetárias.

E essa é uma tendência mundial, pois em países desenvolvidos menos de 30% de todas as transações financeiras estão nas mãos dos bancos.

---

<sup>93</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 191.

<sup>94</sup> Loc. Cit.

<sup>95</sup> Ibid. p. 192.

<sup>96</sup> O Banco da Inglaterra é o banco central daquele país.

<sup>97</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 193.

O uso crescente do cheque como mecanismo de crédito ilustra bem essa tendência. Para que o cheque funcione dessa forma é essencial a atuação de um tipo de empresa conhecido como *factoring*, que desconta os cheques recebidos pelos comerciantes, mediante um deságio em relação ao valor de face do título.

Por fim, há um embate entre a corrente ideológica que prefere um sistema financeiro mais regulado e a que acredita que deve haver a desregulação do sistema. No próximo capítulo esse confronto será abordado.

Por ora basta saber que “a desregulação financeira abarca um leque amplo de afrouxamento dos regulamentos, com uma coisa em comum: as autoridades pertinentes permitem ao mercado mudar os seus integrantes ou os seus produtos”.<sup>98</sup>

Entretanto, a desregulação também pode ser entendida, numa visão mais objetiva, como a pura retirada das barreiras à livre movimentação de capitais. O debate, para ser sincero, deve afastar-se de ideologias.

Dito isto, percebe-se que há uma clara correlação entre crises financeiras e processos de desregulação mal conduzidos, onde os controles são retirados de forma atabalhoada e confia-se cegamente na capacidade do mercado de sanar suas próprias falhas.

Com efeito, a desregulação excessiva pode fomentar abusos e exarcebar o foco dos bancos nos interesses dos controladores, em detrimento de todo o resto, principalmente da segurança com que esse tipo de negócio deve ser conduzido.

O excerto transcrito a seguir, retirado da revista *The Economist*, ilustra o comportamento extremo que a liberalização em excesso pode causar: “os bancos abriram seus cofres e emprestaram o que havia dentro deles como se não houvesse o amanhã, simplesmente porque podiam fazê-lo, ou porque se sentiam forçados a impedir a entrada dos novos concorrentes, devorando seus negócios, ou ambos os motivos”.<sup>99</sup>

Não se está advogando aqui que deva haver um excesso de regulação, pois essa estratégia, conforme já ponderado, também é nociva ao sistema financeiro. Um dos efeitos mais graves da regulação em demasia é impedir uma maior dinâmica do sistema, afastando, por exemplo, novos competidores e enfraquecendo a concorrência.

As críticas lançadas até o momento atingem mais diretamente a regulação prudencial. No entanto, são pertinentes mais duas críticas, desta vez dirigidas ao seguro-garantia de créditos bancários e ao mecanismo de prestamista de última instância.

---

<sup>98</sup> Ibid. p. 226.

<sup>99</sup> THE ECONOMIST *apud* SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 229.



Do ponto de vista dos grandes investidores, seguros-garantia de créditos bancários são irrelevantes, pois tais investidores têm condições de suportar os custos de se manterem bem informados acerca da saúde financeira dos bancos. Quanto aos pequenos depositantes, o seguro-garantia é satisfatório, pois eles não podem arcar com os custos informacionais e não precisarão se importar com isso se existir um mecanismo que garanta a devolução de seus recursos no caso de falência do banco.

No entanto, o seguro-garantia de crédito bancário, no caso brasileiro o FGC, não atende às necessidades da categoria dos depositantes médios, ou seja, daqueles que não se enquadram em nenhum dos dois grupos citados anteriormente.

Esses depositantes médios são numerosos e suas aplicações em conjunto totalizam somas não desprezíveis, o que os leva a exigir do Estado uma proteção diferenciada, pois a maior parte de seus investimentos não está segura.<sup>100</sup>

A outra crítica relaciona-se ao mecanismo de prestamista de última instância. Trata-se do dilema da autoridade monetária diante da escolha em deixar quebrar grandes bancos, também conhecidos como “*too big to fail*”, ou socorrê-los. “A tese dos *too big to fail* nasceu em maio de 1984, quando as autoridades financeiras americanas concordaram em garantir integralmente depósitos cobertos pelo seguro-garantia e todos os demais credores não garantidos do Continental Illinois Bank”.<sup>101</sup>

A experiência acumulada ao longo da história do capitalismo mostra que o custo de liquidar uma instituição de grande porte é muito alto, havendo assim a tendência de que nesses casos os bancos centrais aportem recursos e iniciem um processo de reestruturação.<sup>102</sup>

No entanto, a escolha de quem é *too big to fail* é discricionária e vai de encontro a todo o esforço do Banco Central de se afastar do risco de crédito derivado de sua atuação como prestamista de última instância, cujo maior exemplo são as modificações positivas no SPB.

Diante das críticas expostas neste capítulo, percebe-se, vale repetir, que mudanças precisam ser feitas na regulação bancária, pois seu aparato não tem acompanhado as mudanças pelas quais passa o sistema financeiro mundial.

---

<sup>100</sup> Atualmente o limite coberto pelo FGC é de até 60 mil reais por CPF.

<sup>101</sup> SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001. p. 208.

<sup>102</sup> A reestruturação é um gênero que se subdivide em três espécies: cisão, incorporação e fusão. No sistema financeiro geralmente ela ocorre pela cisão do banco com problemas em duas partes (compostas de ativos e passivos), uma boa (*good bank*) e outra ruim (*bad bank*), sendo a primeira em seguida incorporada por uma instituição saudável. As fusões também são comuns, pois as instituições buscam ganhos de escala para poderem concorrer em posição mais vantajosa com grandes competidores.

Nesse sentido, impõe-se ao Direito um grande desafio, pois as modificações necessárias encontram seus limites na soberania nacional e nas leis internas de cada país, mas não podem desconsiderar a integração cada vez maior do mercado financeiro global.

Contudo, não há uma receita infalível para a regulação bancária e nem sempre os modelos adotados em determinado país servem para outro.

Adicionalmente, deve-se ter claro que um sucesso aparentemente estrondoso pode estar germinando um grave problema futuro. A crise financeira em que o mundo se encontra durante a redação deste trabalho (em 2008) ilustra bem essa situação.

## **7 A CRISE FINANCEIRA DE 2007/2008 E O FUTURO DA REGULAÇÃO BANCÁRIA**

Bolhas econômicas surgem periodicamente e podem ser entendidas como o crescimento do preço de determinado ativo de forma contínua e em patamares que não encontram amparo nos conceitos econômicos.

Existe um padrão nas bolhas. Elas derivam de alguma idéia econômica brilhante ou do advento de alguma nova tecnologia. Inicialmente a novidade parece maravilhosa e todos passam a desfrutar dela. Os investimentos se intensificam, com a compra de ações das empresas diretamente beneficiadas pela bolha, pessoas se endividam e o negócio entra numa curva ascendente que aponta para o céu. No entanto, repentinamente, ou nem tanto,<sup>103</sup> a bolha estoura.

Como exemplo um pouco mais remoto, pode-se citar a bolha da internet. Resumidamente, o que ocorreu foi o aumento desenfreado dos preços das ações das empresas ligadas de alguma forma à tecnologia digital. Em 1996 Alan Greenspan, ex-

---

<sup>103</sup> A detecção da existência de bolhas antecede seu estouro, no entanto, quem lucrou com ela geralmente está tão maravilhado que não dá atenção aos alertas, acreditando que velhos fundamentos econômicos não se aplicam nesses casos.

presidente do Federal Reserve, utilizou pela primeira vez o termo “exuberância irracional” para descrever o elevado crescimento do preço das ações nos Estados Unidos da América.

No entanto, em maio de 2001 a bolha estourou, fazendo desaparecer centenas de empresas de pequeno e médio portes. As ações ligadas ao setor também sofreram grande desvalorização, pulverizando o patrimônio de muitos investidores. Por outro lado, para as empresas mais sólidas, como a Microsoft e a Intel, essa turbulência foi grande apenas nos primeiros momentos pós-bolha, fortalecendo suas posições nos anos seguintes, ou seja, seus fundamentos econômicos permitiram que sobrevivessem à exuberância irracional.

Essa digressão sobre a bolha da internet serve para mostrar a diversidade desse tipo de crescimento artificial, deixando claro que ele ocorre em setores tão diversos como informática, finanças ou construção civil.

Para nosso trabalho, há especial interesse nesse último segmento econômico, que gestou, sob as bênçãos do sistema financeiro americano, a maior e mais perigosa bolha desde a Grande Depressão, conhecida como bolha imobiliária. Nos parágrafos a seguir serão abordados a história, os fundamentos, a dinâmica de expansão, o estouro, as conseqüências do fim da bolha e o futuro do mercado financeiro depois da experiência.

A história da bolha imobiliária começou há alguns anos, podendo ser apontados dois motivos para seu desenvolvimento: baixas taxas básicas de juros nos EUA e a elevada demanda por imóveis nos países produtores de petróleo.

A primeira questão encontra sua correlação com a crise da seguinte forma: as baixas taxas básicas de juros da economia americana estimularam a procura por crédito hipotecário, fazendo aumentar a demanda por imóveis. Como à pressão de compra não correspondeu um aumento imediato da oferta, os preços começaram a subir. Diante de preços atrativos, maciços investimentos foram atraídos para o setor, no entanto, ainda insuficientes para estancar a espiral de alta dos preços de venda dos imóveis.

O segundo ponto diz respeito ao elevado preço do barril de petróleo até poucos meses atrás, carreando uma avalanche de petrodólares para os grandes produtores dessa *commodity*. Esses recursos precisavam ser investidos e a maior parte dos países optou por aplicá-los na construção civil, fosse em obras necessárias à sua infra-estrutura ou em construções suntuosas.

Essa forte demanda pressionou o preço dos insumos ligados à construção civil, contribuindo ainda mais para o aumento dos imóveis, tanto nos EUA quanto em algumas outras partes do mundo. Em 2006 já se percebia a dimensão desse aumento,

que significava em média 85% nos últimos dez anos nos EUA. Além disso, metade dos empregos criados no setor privado americano havia sido na construção civil.<sup>104</sup>

Estava preparado o terreno para a criação da bolha. No entanto, seu desenvolvimento envolve questões mais sofisticadas. Nos EUA são comuns os empréstimos hipotecários, modalidade de crédito onde o imóvel é dado como garantia, bem como é forte a propensão de seus cidadãos a consumir (o consumo representa dois terços do PIB americano) ou aplicar na bolsa.

Diante do crescimento contínuo dos preços dos imóveis e das baixas taxas de juros, os americanos começaram a tomar empréstimos hipotecários, ou seja, pegavam dinheiro no banco dando em garantia suas residências. Esses recursos eram gastos em consumo ou aplicados na bolsa, que experimentava um período prolongado de alta. No último caso a idéia era ganhar uma remuneração melhor com as ações e quitar o empréstimo hipotecário, que havia sido tomado com baixa taxa de juros.

As instituições financeiras também lucravam muito com essas operações, disponibilizando cada vez mais recursos para esse tipo de empréstimo. Os bons resultados garantiam bônus milionários aos altos executivos. Por esse motivo, interessava-lhes uma carteira de crédito imobiliário cada vez maior.

Num primeiro momento, esse crédito alcançava somente os clientes com boa capacidade de pagamento, ou seja, bem empregados, com renda compatível com o empréstimo tomado, e que apresentassem algum tipo de garantia (esses clientes são conhecidos como *prime*). No entanto, com o esgotamento dos clientes *prime*, a boa prática bancária foi fragilizada e as instituições começaram a emprestar sem nenhum critério. Clientes sem a mínima condição de honrar seus compromissos tiveram acesso a empréstimo de elevado valor (esse segundo grupo é conhecido como clientes *subprime*<sup>105</sup>).

É nesse ponto que a questão ganha uma complexidade maior. O estouro da bolha imobiliária com os contornos até aqui delineados já causaria um grande estrago para as partes diretamente envolvidas e um abalo um pouco menor para a economia como um todo. No entanto, os agentes financeiros, principalmente nos EUA, extrapolaram a mera disponibilização de crédito hipotecário e criaram produtos mais sofisticados.

---

<sup>104</sup> SILVA, Chrystiane; GUANDALINI, Giuliano. A maior bolha econômica da história. Revista Veja, São Paulo, p. 85/86, 18 jan. 2006.

<sup>105</sup> Desse termo deriva o fato que a bolha imobiliária é também conhecida como “crise do *subprime*”. Quanto aos clientes desse tipo, alguns os chamam de Ninjas, numa brincadeira onde são unidas as letras iniciais dos termos *no income*, *no jobs*, *no assets* (ou seja, uma pessoa sem renda, sem emprego, sem patrimônio).

Isso ocorreu num primeiro momento pela securitização dos ativos imobiliários dos bancos, por meio da qual foi possível alavancar as operações além de níveis prudentes.<sup>106</sup>

A securitização pode ser entendida como a venda de ativos de uma instituição para outra, ou seja, o Banco A concedeu crédito (logo tem um direito contra seus clientes) e vende parte dessa carteira de crédito para o Banco B, que passa a ser o detentor dos direitos inicialmente pertencentes ao Banco A.

Após a securitização de uma parte de sua carteira de crédito, o Banco A tem seu caixa recomposto, o que lhe permite financiar novas operações imobiliárias, securitizando-as em seguida e assim sucessivamente.

Todavia, o principal problema não foi a securitização em si, mas o fato de que nesse processo foram misturados num mesmo bloco de créditos securitizados direitos contra clientes *prime* e *subprime*, o que posteriormente se mostrou explosivo. Esses pacotes contaminaram o patrimônio de bancos e fundos de investimento, espalhando-se pelos sistemas financeiros dos EUA e da Europa.

A bomba terminou realmente de ser armada quando bancos e fundos, em sua ânsia por resultados, criaram derivativos utilizando os pacotes contendo ao mesmo tempo créditos de boa e de má qualidade. Esses produtos têm sido chamados pelos especialistas de “instrumentos financeiros exóticos”.<sup>107</sup>

Embora há dois ou três anos os analistas mais responsáveis já chamassem a atenção para a bolha que germinava, quem lucrava com ela tinha sempre uma boa explicação e não se cansava de afirmar que haveria um pouso suave em determinado momento. Não foi, vemos agora, o que aconteceu.

Na parte inicial deste trabalho, parcialmente redigida ainda durante a montagem do projeto de monografia (primeiro semestre de 2008), já se indica que os primeiros estragos da crise do *subprime* foram causados ainda no segundo semestre de 2007.

No entanto, a bolha já ameaçava romper antes mesmo disso. A explicação é simples: com o aumento dos níveis inflacionários nos últimos anos (2003/2006), o Federal Reserve viu-se obrigado a aumentar a taxa básica de juros, o que aumentou o custo das dívidas hipotecárias, fazendo com que muitos mutuários não tivessem como honrar seus compromissos. Logicamente, as carteiras de crédito referentes aos clientes *prime* tiveram perdas menores do que as dos clientes *subprime*.

<sup>106</sup> A alavancagem pode ser entendida nesse caso como a quantidade dólares emprestados para cada dólar em caixa. Podemos pegar o caso do Lehman Brothers como exemplo: para cada dólar em caixa ele emprestou 30 dólares. AITH, Márcio. Cadê a confiança que estava aqui?. Revista Veja, São Paulo, p. 133/134, 24 set. 2008.

<sup>107</sup> AITH, Márcio. Henry e Ben no escuro. Revista Veja, São Paulo, p. 67/73, 1º out. 2008

A situação foi se agravando, até que em 2007 a bolha estourou, levando, conforme já comentado, alguns grandes bancos de investimento à falência. Durante o fim de 2007 e a maior parte de 2008 as autoridades monetárias americanas e européias seguiram tentando administrar a crise.

No entanto, os índices de inadimplência dos mutuários foram se tornando cada vez maiores e o mercado percebeu que era impossível identificar onde estavam os créditos *prime* ou *subprime* nos instrumentos exóticos criados. Isso levou à redução dos empréstimos interbancários e, em conseqüência, à eclosão de uma gravíssima crise bancária, com a falência, incorporação e estatização de grandes instituições financeiras.

No dia 15 de setembro de 2008 o Banco Lehman Brothers, quarto maior banco de investimentos americano à época, pediu concordata. Desse momento em diante o mercado entrou em convulsão: as linhas de empréstimos interbancários foram paralisadas; os depositantes iniciaram uma corrida contra alguns bancos, sob o temor de que as instituições não pudessem devolver seus recursos; e as bolsas de valores ao redor do globo tiveram perdas diárias expressivas.

A semana iniciada na segunda-feira negra, como ficou conhecido o dia da quebra do Lehman Brothers, foi de total turbulência, vitimando outras grandes instituições, como a Merrill Lynch (incorporada pelo Bank of America) e a HBOS, maior hipotecária inglesa à época, (vendida ao Lloyds).<sup>108</sup>

Na quinta-feira após o agravamento da crise, as bolsas mundiais acumulavam perdas de quase 4 trilhões de dólares. O caos estava instalado e até mesmo os movimentos que deveriam ser vistos como positivos, como a intervenção do Federal Reserve na seguradora AIG para evitar sua concordata, eram tidos como mais um sinal de que a situação poderia ser mais grave do que o mercado imaginava, aumentando ainda mais a espiral de destruição de riqueza.

Diante deste cenário, o Tesouro Americano agiu e propôs o maior plano de recuperação do sistema financeiro da história. O governo enviou ao congresso um pacote de incluía a autorização para o tesouro comprar até 700 bilhões de dólares de créditos podres, desintoxicando a carteira de ativos dos bancos e devolvendo assim a confiança ao sistema. O anúncio desse pacote inverteu a tendência das bolsas e elas tiveram fortes altas na sexta-feira seguinte (19/set/2008).<sup>109</sup>

No entanto, o Congresso Americano rejeitou o pacote, sob a alegação de que os poderes solicitados para o Secretário do Tesouro eram amplos demais: ele poderia

---

<sup>108</sup> AITH, Márcio. A cavalaria salvou o dia. Revista Veja, São Paulo, p. 126/131, 24 set. 2008.

<sup>109</sup> Loc. Cit.

gastar com muita discricionariedade os recursos e seus atos estariam imunes à apreciação por qualquer corte de justiça do país.

A rejeição recrudescceu a crise, o que fez outros países desenvolvidos adotarem fortes medidas para contê-la. Nesse sentido, a Inglaterra apresentou um plano que pareceu mais racional ao mercado e foi seguido pelos outros países da Europa, levando inclusive à reformulação posterior do plano inicialmente arquitetado pelo Tesouro Americano, que também adotou a diretriz inglesa.

Tratava-se simplesmente da compra de participação acionária das instituições em apuros, em alguns casos assumindo o controle das mesmas. Os tesouros europeus disponibilizaram mais de um trilhão de dólares para as operações de capitalização. Somente a Alemanha divulgou que 500 bilhões de dólares estariam disponíveis para as instituições que precisassem. Paralelamente a isso, o Congresso Americano aprovou o pacote de socorro de 700 bilhões de dólares, com alguns ajustes na proposta inicial.

O pânico então cedeu e as oscilações passaram a ser mais suaves, inclusive com uma pequena recuperação das bolsas e da confiança no sistema bancário. Todavia ainda é cedo para dizer que a crise acabou.

Seja como for, segundo os mais renomados economistas, os estragos na economia real provocados pela crise ainda começarão a aparecer e levarão de dois a três anos para serem totalmente digeridos.

O primeiro ponto é que a crise provocou a contração do crédito, oxigênio para a economia de qualquer país, mas ainda mais essencial para a americana, que vive do consumo. A redução do crédito, bem como a sensação do consumidor de estar mais pobre, levará à redução do consumo, mergulhando o país na recessão. Durante a conclusão deste trabalho o cenário recessivo já estava consolidado, com a contração de 0,3% do PIB americano no terceiro trimestre de 2008 em relação ao trimestre anterior.<sup>110</sup>

A recessão americana impactará a economia mundial. Alguns países sofrerão mais e outros menos, mas todos serão afetados de alguma forma, seja pela redução das linhas de crédito em geral, seja pela menor demanda de produtos e serviços pelos EUA, reduzindo as exportações de vários países e afetando sua balança comercial.

Outro ponto, e esse é o que mais importa especificamente para o objeto deste trabalho, é como a crise irá afetar a regulação bancária de agora em diante.

Há uma pressão mundial para que haja mais controle do mercado financeiro, que pode ser medida pelas enfáticas palavras do presidente francês Nicolas Sarkozy: “a idéia

---

<sup>110</sup> Wall Street fecha em alta apesar de contração do PIB americano (internet – Terra on line, 30/10/2008).

de um mercado todo-poderoso operando sem regras e sem nenhuma intervenção política é uma loucura. Os tempos de auto-regulação do mercado, do laissez-faire, chegaram ao fim. Acabou o mercado que está sempre certo”.<sup>111</sup>

Tudo indica que nos EUA isso ocorrerá pelo aumento dos poderes da Securities and Exchange Commission (SEC) e do próprio Federal Reserve, que vinham se encolhendo diante da exuberância do mercado financeiro.

Questionado sobre como regular o mercado financeiro, o americano Norman Gall, diretor executivo do Instituto Fernand Braudel de Economia Mundial, sugere alguns ajustes:

é preciso livrar o mercado de atividades perigosas e frívolas, como a securitização irresponsável e a proliferação cancerosa de derivativos exóticos. Os contratos de derivativos que podem ser implementados devem ser limitados a instrumentos comercializados em bolsas de compensação reconhecidas que assumam a responsabilidade pela execução final dos contratos”.<sup>112</sup>

Portanto, parece claro que novas regras virão. Sob pressão da União Européia, o presidente americano George W. Bush agendou para o dia 15 de novembro de 2008 uma reunião do G20 para tratar da crise. O mundo espera que neste encontro comece a ser divulgado ou construído o novo arcabouço do sistema financeiro mundial.

---

<sup>111</sup> AITH, Márcio. Henry e Ben no escuro. Revista Veja, São Paulo, p. 67/73, 1º out. 2008

<sup>112</sup> AITH, Márcio. Henry e Ben no escuro. Revista Veja, São Paulo, p. 67/73, 1º out. 2008



## 8 CONCLUSÃO

Diante de tudo o que foi exposto, fica claro, reitere-se, que o Estado não pode abrir mão de sua prerrogativa de regular de forma responsável o sistema financeiro. Há espaço para a auto-regulação, mas desde que de forma complementar à regulação estatal.

No caso brasileiro, a traumática experiência pela qual passou o SFN após a implementação do Plano Real nos legou um arcabouço normativo que agora tem se mostrado mais acertado do que o que vige nos EUA, onde as instituições financeiras operam praticamente sem controle estatal. Entretanto, a atual crise financeira forçará uma mudança radical nesse paradigma liberal americano.

Podem ser apontados como diferenciais nacionais uma supervisão bancária (termo mais amplo do que fiscalização) consolidada no Banco Central e a adoção da exigência de patrimônio líquido mínimo, com base no risco das operações das instituições financeiras (englobando até mesmo os derivativos).

Além disso, o Sistema de Pagamentos Brasileiro tem se mostrado bastante eficiente, mitigando o risco de crédito envolvido nas operações interbancárias, tendo em vista que com o SPB elas só se concretizam havendo saldo nas contas de reservas bancárias das instituições financeiras ou, se for via compensação de obrigações, as *clearings* assumem o risco de liquidar as operações.

Não se pode, no entanto, creditar a maior solidez do SFN somente a uma regulação mais rígida, pois outros fatores, como o elevado patamar da taxa básica de

juros interna (Selic) também tem um grande peso nessa situação, conforme já comentado.

Deve-se ter em mente também que as crises econômicas, quaisquer que sejam suas origens, não podem ser totalmente contidas por regulamentos, pois a criatividade humana e o poder da inovação sempre encontrarão formas de atuar nos limites ou nas brechas regulatórias.

Disso deriva a afirmação de que embora as autoridades monetárias brasileiras estejam obtendo sucesso em tornar o SFN mais estável e eficiente, não se pode afirmar que a regulação bancária aqui praticada torne o SFN imune a crises. Algumas questões, tratadas no capítulo seis, precisam ser equacionadas para que nosso sistema financeiro torne-se ainda sólido (sem que isso signifique, mais uma vez, que ele será imune a crises).

No entanto, é aconselhável que se parta da premissa de que a regulação não deve ser de tal forma rígida que asfixie o próprio crescimento econômico. O que não impede que ela contenha regras claras e preveja pesadas punições para aqueles cuja ambição coloque em risco as economias de milhões de pessoas.

Enfim, pode-se dizer que o ideal não é a desregulação profunda nem a regulação com exigências draconianas, mas uma regulação bancária mais sensata. Isso pode ocorrer por meio da utilização de técnicas mais claras na formulação dos normativos e pelo respeito às premissas econômicas em detrimento dos interesses dos burocratas momentaneamente no poder.

## REFERÊNCIAS

AITH, Márcio. Henry e Ben no escuro. Revista Veja, São Paulo, nº 41, p. 67/73, 1º out. 2008

\_\_\_\_\_. A cavalaria salvou o dia. Revista Veja, São Paulo, nº 38, p. 126/131, 24 set. 2008.

ARAGÃO, Alexandre Santos. O conceito jurídico de regulação da economia. Revista de Direito Mercantil, v. 122, p.39-47.

BORSATO, Cíntia. E o cliente com isso. Revista Veja, São Paulo, nº 45, p. 72/73, 12 nov. 2008

CAETANO, José Roberto; PADUAN, Roberta. O Brasil que acelera. Revista Exame, São Paulo, nº 913, p. 18/29, 12 mar. 2008.

CANUTO, Otaviano. Requisitos draconianos de capital bancário. Valor Econômico, São Paulo, p. A-9, 14 ago. 2001.

CARVALHO, Luís Paulo Figueiredo. Os sistemas de supervisão prudencial na União Européia. Coimbra: Almedina, 2003.

CHANG, Ha-Joon; tradução Luiz Antônio Oliveira de Araújo. Chutando a escada – a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica. São Paulo: Editora Unesp, 2004.

DUARTE, Antônio. Novo acordo de capitais da Basiléia. Valor Econômico. São Paulo, página A-8. 9 de julho de 2001.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Prefácio. In: NUSDEO, Fabio. Curso de economia: introdução ao direito econômico. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2000.

GUINLE, Ana Carla. Avaliação de Alternativas: Grupo de Estudos de Seguro-Depósito. Subgrupo: Análise Situacional e Considerações de Implementação. São Paulo: FGV, 2000. Mimeo.

LASTRA, Rosa Maria. Banco Central e regulamentação bancária. Tradução de Dan M. Kraft. Belo Horizonte: Ed. Del Rey, 2000.

LUNDBERG, Eduardo. O paradoxo de proteger prejudicando: considerações sobre operações de crédito no Brasil. Valor Econômico, São Paulo, p. A-7, 14 jan. 2001.

MANKIW, N. Gregory. Introdução à economia. São Paulo: Ed. Campus, 1999.

MEYER, Carolina. O Brasil, quem diria, ajudou o Citi. Revista Exame, São Paulo, nº 912, p. 52/53, 27 fev. 2008.

NUNES, Simone Lahorgue. Os fundamentos e os limites do poder regulamentar no âmbito do mercado financeiro. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.

NUSDEO, Fábio. Curso de economia: introdução ao direito econômico. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2000.

ORSI, Ricardo Vieira. A transformação do papel do Estado frente às crises bancárias na União Européia e no Brasil. 1998. Dissertação (Mestrado) – Universidade de Montreal, Montreal.

SADDI, Jairo. Crise e Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Textonovo, 2001.

SALGADO, Eduardo; NAPOLITANO, Giuliana. A crise entra numa nova fase. Revista Exame, São Paulo, nº 914, p. 164/167, 26 mar. 2008.

SILVA, Antônio Carlos Bueno de Camargo. Reformulação do FGC prevê US\$ 1 bilhão do Banco Mundial. Valor Econômico, São Paulo, 2 fev. 2001. Entrevista.

SILVA, Chrystiane; GUANDALINI, Giuliano. A maior bolha econômica da história. Revista Veja, São Paulo, nº 1939, p. 85/86, 18 jan. 2006.

SOARES, Ricardo Pereira. Evolução do crédito de 1994 a 1999: uma explicação. Texto para discussão nº 808. Rio de Janeiro: IPEA. jul. 2001.

STURZENEGGER, Luiz Carlos. Parecer. Novo Sistema de Pagamentos. 2000. Publicado na Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais, São Paulo, v. 2, jan./abr. 2001.

TROSTER, Roberto Luis. Regulação prudencial dos bancos. São Paulo, 1995. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Universidade de São Paulo, São Paulo. P. 18/25.

TURCZYN, Sidney. O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005.

**ANEXO(S)**

ANEXO A – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional.



### Anexo A – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

Órgãos Normativos	Entidades Supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras Bancos de câmbio	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros	
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Superintendência de Seguros Privados - Susep	IRB - Brasil Resseguros	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC	Secretária de Previdência Complementar - SPC	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)			